

LE CRÉDIT DE LA VILLE DE PARIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 31 Mai 1923 à 2 heures

PAR

Marcel HULIN

Rédacteur Principal à la Préfecture de la Seine

Président : MM. BERTHELEMY, professeur.

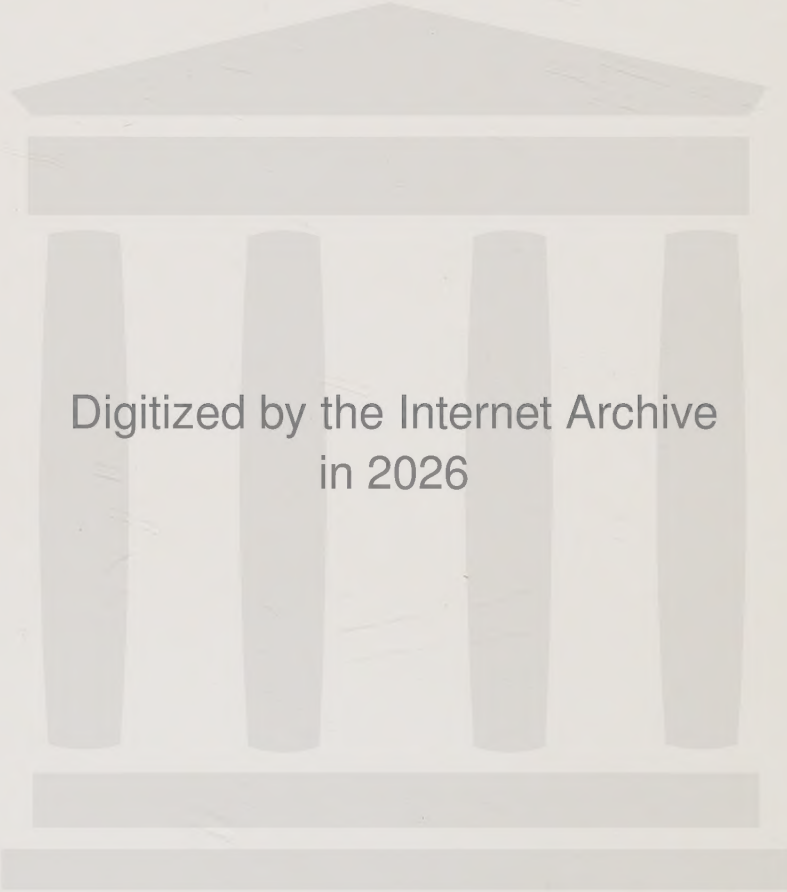
Suffragants { *ROLLAND, professeur.*
MESTRE, agrégé.

PARIS (V^e)

MARCEL GIARD, Libraire-Éditeur

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER

1923



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.*

LE CRÉDIT

DE LA VILLE DE PARIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 31 Mai 1923 à 2 heures

PAR

Marcel HULIN

Rédacteur Principal à la Préfecture de la Seine

Président : MM. BERTHELEMY, professeur.

Suffragants { *ROLLAND, professeur.*
MESTRE, agrégé.

PARIS (V^e)

MARCEL GIARD, Libraire-Éditeur

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER

1923

THE CREDIT
OF THE NATION



A MON PÈRE ET A MA MÈRE

INTRODUCTION.

Avant la guerre de 1914, la Ville de Paris jouissait sur le marché financier d'un crédit incomparable.

Sa clientèle, composée en très grande majorité de petits épargnants, que la sécurité du placement et l'attrait des lots lui attachaient étroitement, attendait avec une impatience toujours vive qu'une nouvelle émission vint lui permettre de confier à la Ville son épargne, souvent bien modeste.

Aussi, non seulement à Paris, mais dans la France entière, la voyait-on se presser en foule aux guichets dès la souscription ouverte, et cette souscription ne durait parfois que quelques heures.

C'est ce qui explique que chacun des emprunts émis depuis la fin du Second Empire — pour ne pas remonter plus haut — ait été couvert un nombre considérable de fois.

Sans doute ne faut-il pas se dissimuler que, dans la crainte de voir leurs souscriptions réduites, certains capitalistes sont poussés à les exagérer, et lorsqu'on dit qu'une émission a été couverte quarante

fois, par exemple, cela ne signifie-t-il pas que l'emprunteur aurait pu se procurer un capital quarante fois plus grand que celui qu'il tendait à obtenir; mais il n'en demeure pas moins vrai que c'est là l'indice d'un succès, surtout lorsque — comme ce fut souvent le cas pour les emprunts de la Ville de Paris — le versement à effectuer en souscrivant est relativement élevé, ce qui rend plus difficile toute exagération de la demande.

Mais ce crédit unique qu'était celui de la Capitale a été soumis, pendant la guerre et depuis, à de rudes épreuves.

La Ville de Paris a emprunté presque chaque année afin de pourvoir aux immenses besoins que les événements faisaient naître. Pendant trois ans, de 1914 à 1917, l'emprunt constitua presque seul son moyen d'existence, et seul il dut combler les déficits qu'accusait le budget. Les impôts ne rendaient alors que faiblement et l'on estimait impossible d'en établir de nouveaux.

Par la suite, la part des contributions dans l'ensemble des recettes devint plus importante, mais le recours au crédit n'en continua pas moins — et sur une échelle plus grande encore qu'auparavant — jusqu'au jour où la liquidation de la situation née de la guerre réalisée, les pouvoirs municipaux durent se

faire une règle de ne plus s'adresser à l'emprunt pour parvenir à l'équilibre budgétaire.

L'objet de cette étude est de suivre le crédit de la Ville de Paris et d'en étudier les manifestations au milieu et à l'occasion des événements qui se sont déroulés depuis 1914.

Nous chercherons d'abord à donner une vue d'ensemble sur ce que furent les finances de guerre de Paris, sur la façon dont se présentèrent les budgets et sur les moyens qui furent mis en œuvre pour en établir la balance.

Puis, nous examinerons l'un après l'autre les divers emprunts qui furent émis, — pendant la période de guerre proprement dite et pendant la période de réorganisation qui suivit —, en nous efforçant, pour chacun d'eux, de dégager les motifs qui incitèrent les administrateurs de la Ville à s'adresser à l'emprunt plutôt qu'à telle autre source de recettes, et à telle forme d'emprunt de préférence à telle autre.

Nous nous demanderons ensuite si la politique financière suivie par ceux qui avaient la charge des intérêts municipaux aurait pu être différente de ce qu'elle a été, et s'il aurait été possible de se montrer plus ménager du Crédit de la Capitale.

Enfin, nous essaierons de déterminer les conditions dans lesquelles la Ville de Paris pourra, dans un pro-

chain avenir, recourir à de nouveaux emprunts, ainsi que les modalités que seront susceptibles de comporter les futures émissions ; et, en terminant, nous examinerons si la Ville n'aurait pas intérêt à constituer un fonds destiné au rachat de titres en Bourse dans le but de soutenir le cours de ses valeurs et d'alléger le poids de sa dette.

CHAPITRE PREMIER.

Les Finances de guerre de la Capitale

I

Il était évident que dans un pays centralisé comme le nôtre, Paris ressentirait d'une manière particulièrement vive les contre-coups de la catastrophe qui, pour s'abattre sur le monde, commençait par toucher la France.

Mais Paris n'a pas souffert seulement parce qu'il est le centre de l'activité du pays. Il a été directement visé et menacé parce que, siège des pouvoirs publics, et suivant l'heureuse expression de M. Dausset, ancien Conseiller municipal, Sénateur de la Seine, « *foyer de l'énergie nationale* », il semblait à un agresseur pressé de ses fins, le point sensible dont l'atteinte procurerait le résultat le plus prompt.

Et c'est pourquoi nous avons vu l'ennemi, ayant décidé d'en terminer d'abord avec la France, prendre de suite le chemin de Paris.

Quand l'invasion, après avoir déferlé presque jusqu'aux portes de la Capitale, dut céder, brisée, mais non encore vaincue, Paris n'en resta pas moins sous sa menace constante et jusqu'au moment où la victoire si âprement et si longuement disputée se dessina enfin pour nous, il demeura le but suprême vers lequel se tendit l'effort sans cesse renouvelé de l'ennemi.

Bien qu'à l'abri des coups immédiats, Paris dut alors subir, pendant près de quatre ans, l'injure et les atteintes de raids aériens de plus en plus fréquents et redoutables, puis, avec la ruée ultime, les deuils et les dégâts des bombardements à longue portée.

Aussi peut-on dire, sans exagérer ses souffrances, que Paris lui aussi a été une « ville du front. »

Au poste de danger où il se trouvait ainsi placé il a comme tout le pays magnifiquement tenu.

Mais si, moralement, Paris est sorti de l'épreuve grandi encore aux yeux du monde, il s'est vu durement touché par les sacrifices matériels qu'il a dû consentir, plus encore peut-être pour la nation que pour lui-même.

Comme l'ont justement fait remarquer ses représentants, il n'est pas de ville — nos cités martyres mises à part — qui ait plus intensément subi les conséquences de la guerre, et cela non seulement parce que Paris a supporté de très lourds dommages et d'é-

normes préjudices, mais encore, parce que, sans hésiter et sans marchander jamais, il a accepté, il s'est imposé dans l'intérêt supérieur du pays et de la défense nationale, des charges exceptionnelles dont dépendaient le calme et l'ordre publics, conditions premières de la victoire.

Comme bien des grandes villes, mais dans une mesure certainement plus large, — car on en citerait bien peu qui, comme Paris, aient souffert sans exceptions toutes les répercussions désastreuses des événements et qui n'aient comme lui bénéficié d'aucune circonstance favorable, — la Capitale a donc vu, dès le début des hostilités, fléchir gravement ses recettes budgétaires :

Il n'en est pas qui n'aient été très sensiblement atteintes :

— moins-values et non-values dans le rendement des impôts directs par suite des moratoires et des dispositions législatives qui en ont été la conséquence, et qui ont entraîné, notamment, la remise de sommes considérables sur les centimes additionnels et sur les taxes municipales de remplacement ;

— diminution du produit de l'octroi, pour toutes les causes diverses qui ont affecté la consommation des denrées, l'emploi des matériaux, etc...

— diminution du rendement du domaine municipal public et privé, et du domaine industriel (eau, gaz, électricité, transports en commun, etc...);

en un mot répercussions onéreuses de toute nature sur le budget et le patrimoine de la Ville de Paris, par suite de l'exode et de la diminution de la population, de l'arrêt des transactions, de toutes les mesures de restriction et de réglementation édictées par les pouvoirs publics.

Mais le fléchissement des ressources de la Ville de Paris, si important soit-il, ne représente qu'une faible part dans le déficit qu'elle a subi du fait de la guerre. Ce sont ses charges qui surtout ont occasionné, par l'ampleur qu'elles ont prises à cause de la situation particulière de la Capitale, la rupture de l'équilibre de ses finances.

Ici encore l'Administration parisienne a supporté, comme celle de toutes les villes, les conséquences générales du renchérissement de la vie : majoration énorme du prix des fournitures et des travaux qui n'ont pu être ajournés, augmentation du coût de la main-d'œuvre et accroissement considérable des dépenses du personnel.

A cette première catégorie de dépenses, et la dépassant de beaucoup, sont venues s'ajouter toutes les charges de guerre proprement dites dont de nombreuses, certes, ne sont pas spéciales à Paris, mais qui ont été très fortement aggravées du fait de l'importance de l'agglomération parisienne et de sa situation spéciale : secours de chômage : secours préalables aux allocations militaires ; subventions aux réfugiés, aux

œuvres d'assistance et aux œuvres de guerre de toute nature; allocations complémentaires aux assistés obligatoires; secours exceptionnels en argent et distributions gratuites en nature; dépenses de constitution d'un approvisionnement complémentaire de siège, de stocks de charbon, de bois, de légumes secs et de pommes de terre; frais d'installation de boucheries municipales; dépenses multiples et répétées de recensement et de rationnement; dépenses d'outillage nécessitées par la guerre (camions automobiles, par exemple); réquisition de matériel des divers services; dépenses d'évacuations successives des hôpitaux, hospices, établissements d'assistance et des écoles; frais nécessités par le déplacement des œuvres d'art, des valeurs en dépôt à la Caisse Municipale et dans les administrations annexes; par les mesures de protection contre les bombardements, etc...

Il n'est pas surprenant, dans ces conditions, que des déficits très notables se soient produits dès les premiers jours et qu'ils se soient poursuivis jusqu'à ces derniers temps, car, la paix rétablie, les causes de ce déficit n'ont pas disparu du jour au lendemain, et les dépenses n'ont pu être ramenées d'un seul coup au niveau des recettes normales.

II.

En retraçant à grandes lignes, et du point de vue des finances, l'histoire de Paris pendant la guerre, indiquons maintenant, par quelles mesures intéressant à la fois les règles budgétaires, le recours à l'impôt et l'appel au crédit, les pouvoirs municipaux purent, avec les moyens dont ils disposaient, faire face à la situation que nous venons de chercher à décrire.

Quand la guerre éclata, le Conseil Municipal n'était pas réuni.

En temps ordinaire, pendant les intersessions, les dépenses urgentes qui se manifestent et qui ne sont pas prévues au budget ou dépassent les crédits auxquels elles correspondent, sont imputées sur la réserve inscrite chaque année au document budgétaire.

Or, s'il fallait s'attendre à voir, dès la première heure, des dépenses exceptionnelles, nombreuses et pressantes, se faire jour, par contre la réserve qui s'élevait à 881.598 frs. 92 à l'ouverture de l'exercice 1914 n'était plus, à la fin du mois de juillet, que d'une soixantaine de mille francs. On ne pouvait donc en espérer grand secours.

Le parti le meilleur parut être, dans ces conditions, de laisser de côté les règles budgétaires normales, et d'ouvrir, hors budget, un compte où l'on ins-

crirait toutes les charges extraordinaires qui allaient se produire, compte qui serait alimenté par la Trésorerie dont les fonds accusaient, fort heureusement, un chiffre élevé : 88 millions.

Les Conseillers municipaux présents à Paris et réunis officieusement furent de cet avis.

Ils donnèrent mandat au Président et au Rapporteur général du Budget d'autoriser le Préfet à ouvrir les crédits nécessaires au fur et à mesure des besoins dûment constatés.

*
*
*

Les questions les plus diverses et les plus complexes ne tardèrent pas à se présenter.

Pour prendre quelques exemples, ce fut d'abord celle du ravitaillement de Paris, dont on ne pouvait se désintéresser, bien que le soin en incombât exclusivement à l'autorité militaire. On décida la constitution d'un approvisionnement de complément pour le cas d'investissement, puis on dut procéder, en vue d'un rationnement éventuel, au recensement de la population.

Ce fut ensuite la question du chômage. En quelques jours le nombre des salariés sans travail atteignit 300.000.

Sans doute, on assistait à une admirable floraison d'œuvres de solidarité de toute nature : cantines, sou-

pes populaires, etc... Mais l'initiative privée ne pouvait suffire à l'immensité des besoins. Or, il fallait à tout prix éviter une agitation dont les symptômes commençaient à se faire sentir.

On prit le parti d'accorder aux chômeurs nécessaires des secours journaliers équivalents à ceux que l'Etat payait aux familles des mobilisés.

Toutefois, l'assistance seule ne pouvait être considérée comme le remède définitif du chômage.

On s'inquiéta de la reprise des travaux et l'on allait tenter de rouvrir un certain nombre de chantiers, quand ce fut, du 25 au 31 août, la marche rapide de l'armée allemande sur Paris, provoquant l'exode de la population, et, dans la nuit du 2 septembre, le départ du gouvernement lui-même.

*
* * *

En même temps que le Général Galliéni déclarait qu'il avait reçu le mandat de défendre Paris et que ce mandat il le remplirait jusqu'au bout, le Préfet de la Seine, M. Delanney, annonçait aux Parisiens que l'absence momentanée du Gouvernement n'entraverait l'exécution d'aucun service, que les allocations aux familles des mobilisés continueraient d'être régulièrement distribuées et que les secours de toute nature ainsi que les soins aux malades resteraient assurés.

A la même date, — 2 septembre —, le *Journal*

Officiel publiait un décret réglant les conditions d'une nouvelle organisation des pouvoirs à Paris.

Il était institué un comité composé, — sous l'autorité du Gouverneur militaire —, du Préfet de la Seine et du Préfet de Police, qui restaient investis de leurs attributions, des Présidents du Conseil municipal et du Conseil général.

Ce comité était chargé « *de régler les questions intéressant la police et la sécurité de la ville de Paris et du département de la Seine* ».

. . .

Cependant, la Trésorerie s'épuisait rapidement : de 88 millions à l'ouverture des hostilités, elle était tombée à 72 à la fin du mois d'août et elle allait descendre à 43 aux derniers jours de septembre ; les encaissements à opérer jusqu'au 31 décembre étaient évalués à une quarantaine de millions, tandis que les paiements à effectuer jusqu'à la même date atteindraient, présumait-on, plus de cent trente millions.

Il fallait se procurer des ressources sans tarder.

La Ville de Paris avait cru tout d'abord pouvoir compter sur une aide financière puissante de la part de l'Etat.

Mais le Gouvernement n'ayant pas voulu lui faire une situation privilégiée par rapport aux autres villes, elle dut se résigner à demander l'autorisation d'émettre

des bons à court terme, comme un décret du 21 septembre 1914 venait de donner la faculté de le faire à toute commune de France.

Cette autorisation lui fut accordée pour une somme de 120 millions, portée quelque temps après à 140 pour lui permettre de souscrire elle-même 20 millions aux bons émis par le département de la Seine et par les communes suburbaines.

La souscription — à laquelle l'Etat participa — s'ouvrit le 28 décembre 1914 pour se clore le 1^{er} février 1915.

Les nouvelles valeurs furent accueillies par le public avec la même faveur que les obligations d'avant-guerre.

*
* *

Entre temps l'horizon s'était dégagé.

La bataille de la Marne qui avait sauvé la France, avait délivré Paris des menaces de l'envahisseur.

Le Président de la République, les Ministres avaient regagné la Capitale. Peu à peu la vie politique renaissait.

Le Gouvernement décidait de convoquer le Parlement à Paris pour le commencement de décembre.

Le 15 du même mois, le Président du Conseil municipal et le Président du Conseil général demandaient au Ministre de l'Intérieur de rapporter le décret du 2 septembre relatif à la Constitution du Comité de

Sécurité. Le Ministre fit droit à cette demande et un décret portant suppression de ce Comité fut signé le 21.

La veille, le Préfet de la Seine avait convoqué le Conseil municipal en session ordinaire pour les 30 et 31.

*
* *

Cette session de fin d'année est toujours consacrée aux discussions budgétaires et au vote du budget du prochain exercice.

Comment allait-on établir celui de 1915 ? Fallait-il tenter de dresser un budget complet comme pour un exercice normal ? Fallait-il, au contraire, en usant de la faculté contenue implicitement dans l'article 35 de la loi du 18 juillet 1837¹, se borner à proroger le budget de l'exercice 1914 ?

Dans le premier cas, on aurait établi le budget, par chapitres et articles suivant la règle, avec des chiffres nouveaux ; on aurait modifié le montant des dépenses pour tous les services qui, du fait de la guerre, devaient nécessairement être allégés : éclairage public,

1. L'art. 35 de la loi du 18 juillet 1837 applicable à la Ville de Paris dispose que « *dans le cas où, pour une cause quelconque, le budget d'une commune n'aura pas été approuvé avant le commencement de l'exercice; les recettes et les dépenses ordinaires continueront jusqu'à l'approbation de ce budget à être faites conformément à celui de l'année précédente* ».

Cette disposition ne vise pas l'éventualité qui se présentait. Mais elle n'en pose pas moins en thèse générale qu'en l'absence d'un budget propre à l'exercice qui va s'ouvrir, c'est le budget de l'exercice antérieur qui sera exécuté.

entretien, travaux, etc. On aurait par contre augmenté les prévisions en ce qui concerne certains autres services, l'Assistance publique en particulier, dont il aurait fallu augmenter la subvention puisque c'était par elle que passaient les crédits de secours. On aurait enfin diminué corrélativement toutes les principales recettes, telles que l'octroi, le gaz, l'électricité, qui étaient particulièrement atteintes par les circonstances.

Pour procéder ainsi on aurait pris comme base les résultats d'un mois, par exemple du 15 novembre au 15 décembre 1914 et par le calcul des douzièmes on aurait fixé les chiffres de l'exercice 1915.

Mais un tel travail eût été, on s'en rend compte, arbitraire et aléatoire. On manquait totalement de point de départ pour le préparer.

Sans doute, on savait de combien avaient diminué les principales recettes depuis le mois d'août jusqu'au 15 décembre, on savait aussi ce qu'avaient coûté en crédits supplémentaires les services d'assistance. Mais pendant combien de temps dureraient ces augmentations et ces diminutions? Tout était en fonction de nos succès ou de nos revers, du mouvement de la population, du nombre des réfugiés, de la reprise des affaires et des transactions, des travaux que l'on pourrait effectuer sur les programmes précédemment établis, et de beaucoup d'autres éléments impossibles à fixer.

Le plus sage et aussi le plus simple, paraissait être, dans ces conditions, de proroger le budget de l'exercice qui s'achevait.

C'est ce qu'on fit.

Du reste on pouvait invoquer un précédent: c'est de la même façon que l'on avait procédé en 1871. Et les motifs du décret du 31 décembre 1870, qui avait autorisé la Ville de Paris à effectuer ses recettes et ses dépenses dans le cours de l'exercice 1871 conformément au budget approuvé pour l'exercice 1870, pouvaient s'appliquer ici :

« Considérant, disait ce décret, *que dans les circonstances actuelles il n'est pas possible de formuler une appréciation suffisante des recettes et des dépenses à effectuer par la Ville de Paris dans le cours de 1871.....* »

Le budget de 1915 fut donc un simple renouvellement de celui de l'exercice précédent.

Il ne fut tenu compte dans le nouveau document que des changements et des modifications qui résultaient de l'exécution obligatoire, soit de lois antérieures à 1914 ou survenues en cours d'année, soit de décisions prises par le Conseil municipal avant la fin de la dernière session qui avait précédé la déclaration de guerre.

Aucun autre élément nouveau n'y fut introduit, si ce n'est une réserve pour dépenses imprévues beaucoup plus élevée que celle inscrite au budget de 1914 (4.392.764 frs.47 au lieu de 881.598 frs. 92), cela pour

permettre de faire face aux besoins exceptionnels les plus pressants qui se manifesteraient et non, à la vérité, dans l'espoir de voir supporter par cette réserve toutes les dépenses extraordinaires. Pour ces dépenses on s'en tint aux comptes hors budget ouverts dès le mois d'août 1914, alimentés par la Trésorerie, et qui seraient régularisés ultérieurement par des inscriptions budgétaires.

Le chiffre du budget fut arrêté à 447.972.410 frs. 93, y compris 16 millions de ressources à créer sous une forme indéterminée, c'est-à-dire un déficit de 16 millions.

*
* *

Les ressources continuèrent à s'épuiser très rapidement pendant les premiers mois de 1915.

Il fallut bientôt en rechercher de nouvelles.

Par décrets des 13 juillet et 6 août, la Ville de Paris fut autorisée à émettre une deuxième série de bons municipaux, à concurrence de 178 millions de francs et devant servir :

— à assurer la marche des divers services municipaux pendant la période à courir du 1^{er} mai au 31 décembre 1915;

— à permettre la constitution d'un stock de charbons pour les besoins de la population parisienne;

— enfin à souscrire à l'émission de bons départementaux,

L'État prit part, cette fois aussi, à la souscription qui fut ouverte au public de 24 juillet au 2 septembre et qui obtint le même succès que la première.

* * *

Le budget de 1916 ne fut encore qu'une prorogation de celui de 1914.

On ne possédait, en effet, guère plus d'éléments que l'année précédente permettant de prévoir le terme de la guerre et par conséquent d'échafauder avec une approximation suffisante les hypothèses multiples sur lesquelles on aurait pu baser l'ensemble des prévisions budgétaires.

Il semblait donc raisonnable de s'en tenir à un système que d'ailleurs l'expérience d'une année était loin d'avoir condamné.

Mais un élément nouveau venait enfler considérablement le chiffre global du budget : c'était le remboursement des bons municipaux émis en 1915.

Ce chiffre fut fixé à 686.671.059 fr. 09 (y compris une réserve de 4.587.957 fr. 22). Les recettes présentaient une insuffisance de 143 millions à combler par des ressources à créer.

Pour la troisième fois, on dut avoir recours, pour se procurer ces ressources à l'émission de bons municipaux.

Cette émission porta sur un chiffre de 300 millions

augmenté bientôt de 42.447.300 francs pour permettre à la Ville de Paris de souscrire à des bons de même nature émis par le département de la Seine.

Elle eut lieu du 2 mai au 23 juin 1916.

Quelques mois après la Ville de Paris empruntait aux Etats-Unis d'Amérique une somme de 50 millions de dollars remboursables en cinq ans. Mais le bénéfice de cet emprunt fut cédé à l'Etat.

*
* * *

Le budget de 1917 réalisa un progrès sur les précédents.

M. Dausset, Rapporteur général du budget municipal, avait en effet demandé, dès la fin de 1915 que, tout en prorogeant pour 1916 le budget de 1914, on se préoccupât de préparer pour l'avenir « un cadre adapté à l'évolution inéluctable de la vie municipale dans tous les domaines », ne comportant pas seulement les corrections devant résulter des lois et des délibérations du Conseil municipal, mais tenant compte, autant que faire se pourrait, des événements dont le contre-coup sur les finances de la Ville serait fatal pendant une année encore, alors même que la guerre se terminerait avant la fin de 1916.

L'Administration suivit cet avis dans la mesure du possible et le budget de 1917, bien que conservant

le même cadre que celui de 1914, porta l'inscription dans ses colonnes des faits « certains et entièrement connus », au nombre desquels figuraient le résultat des comptes de 1914 et de 1915.

Ce budget, — qui ne put être équilibré que par l'indication sous la rubrique « ressources à créer », d'une somme de 135 millions, — fut arrêté en recettes et en dépenses à 1.118.374.966 fr. 30 (y compris une réserve de 6.566.354 fr. 84).

Ce chiffre énorme, et bien supérieur à celui des exercices antérieurs, s'explique encore par l'obligation où l'on était de porter en dépenses, la somme destinée au remboursement des bons municipaux en circulation.

*
* *

Au moment où le Conseil municipal vota le budget de l'exercice 1917 la nécessité parut s'imposer de consolider la dette flottante accumulée depuis le début de la guerre, dette qui atteignait alors près de 600 millions et dont le maintien pouvait faire courir un danger sérieux à des finances qui accusaient à la même époque un déficit mensuel moyen de 17 millions.

Après de longues discussions — car si l'on était à peu près d'accord sur le principe, les avis différaient sur le procédé de consolidation à employer et sur le montant du capital à consolider — un projet devant réaliser cette consolidation en deux étapes

fut voté par le Conseil municipal au mois d'avril 1917.

Le 5 du même mois, un décret, pris en conformité de la délibération de l'Assemblée, autorisa la Ville de Paris à émettre pour 632 millions de francs d'obligations, toutes remboursables à l'expiration d'un délai de cinq ans.

La souscription eut lieu en juin. Elle fut couverte plusieurs fois.

L'emprunt était gagé sur les ressources générales du budget.

* * *

Le budget de 1918 marqua un pas de plus dans la voie du budget réel, c'est-à-dire d'un véritable budget de prévisions.

Tout en laissant encore hors de son cadre la plus grande partie des charges de guerre, qui continuèrent à être imputées sur des comptes spéciaux extra-budgétaires, on y incorpora de grosses dépenses, nées aussi de la guerre, mais désormais acquises et trop vraisemblablement destinées à persister dans les futurs budgets.

Les prévisions pour 1918 furent ainsi arrêtées, en recettes et en dépenses, à 749.936.822 fr. 45, dont une réserve de 8.412.820 fr. 25, et un déficit de 198 millions.

*
* *

Jusqu'à ce moment, on n'avait fait face aux nécessités imposées par les événements qu'au moyen d'emprunts; on devait se procurer de la même façon les 198 millions prévus pour équilibrer le budget de l'exercice 1918 et qui, effectivement, furent prêtés par le Crédit Foncier de France.

Mais le temps semblait venu de s'adresser à l'impôt.

Déjà, dans son mémoire de décembre 1916 sur le budget de l'exercice 1917, le Préfet, en proposant la consolidation de la dette flottante, avait demandé la création de ressources nouvelles à provenir de l'impôt pour une somme de 54 millions. M. le Conseiller Dausset demandait davantage : 78 millions.

Le Conseil municipal ne se prononça sur la question qu'au cours de la session budgétaire de 1917, au mois de décembre.

Il vota alors dans sa séance du 30 de ce mois les impositions suivantes :

— 60 centimes additionnels au principal des quatre contributions directes;

— une taxe d'octroi sur les boissons hygiéniques et sur les eaux minérales naturelles ou artificielles;

— une majoration du droit d'octroi sur l'alcool pur contenu dans les eaux-de-vie, liqueurs, fruits à l'eau-de-vie et autres liquides alcooliques;

— des droits d'octroi sur les volailles, gibiers, fruits exotiques, plâtres, savons de luxe, etc...

La perception de 60 centimes additionnels fut autorisée, pour une durée de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 1918, par la loi du 29 mars 1918; la levée des taxes sur les volailles, gibiers, fruits exotiques, etc... fut accordée par un décret du 25 avril 1918.

Mais le gouvernement ne donna pas suite aux délibérations du Conseil municipal créant une majoration du droit d'octroi sur l'alcool et l'établissement de taxes d'octroi sur les boissons hygiéniques, en raison de la loi du 22 février 1918 portant suppression des droits d'octroi sur ces produits et création d'un fond commun des contributions indirectes au profit des communes¹.

Malgré cela les ressources nouvelles qui étaient accordées à la Ville de Paris constituaient un revenu annuel d'environ 80 millions.

Mais le Conseil municipal ne voulut pas s'en tenir là.

1. D'après l'article 4 de la loi en question, la Ville de Paris doit retrouver l'équivalent des taxes et surtaxes d'octroi sur l'alcool qu'elle percevait en 1913. D'autre part elle doit recevoir sur les fonds communs des contributions directes, au titre des droits de consommation sur les vins, cidre et hydromel, et de fabrication sur la bière, une recette supplémentaire qui a été évaluée à 22 millions.

Dans sa séance du 22 juillet 1918, il vota une nouvelle imposition de 40 centimes additionnels.

L'autorisation de percevoir ces centimes, pour une durée de cinq années également, fut accordée par une loi du 30 octobre 1918.

Le produit des contributions que Paris venait ainsi de s'imposer sans attendre la fin de la guerre, pouvait être évalué à 115 millions.

* * *

Toutefois cela n'empêcha pas que dès le mois de novembre 1918 il fallut songer à demander à l'emprunt de nouvelles ressources destinées à alimenter la Trésorerie pendant le premier semestre de l'année suivante : l'exercice 1919, en effet, se présentait comme devant être encore fortement déficitaire.

En conséquence, le Conseil municipal décida, dans sa séance du 25 novembre 1918, l'émission de bons municipaux à concurrence de 250 millions de francs.

La souscription à ces bons fut ouverte au public du 27 janvier au 1^{er} février 1919.

* * *

Le budget de 1919, qui devait être aussi un budget de guerre à cause des dépenses exceptionnelles qu'il

allait être appelé à supporter comme ses devanciers bien qu'il tendit plus encore que les deux précédents à être un budget normal, fut réglé à 837.873.504 fr.90, avec une réserve de 7 millions environ.

La balance s'obtint par l'indication aux recettes d'une somme de 150 millions sous forme de ressources à se procurer.

*
* *

La guerre venait, à ce moment, de se terminer. Il paraissait opportun d'orienter dans un autre sens la politique financière et de régulariser au plus tôt la situation par la suppression de la dette flottante ou à court terme créée depuis 1914.

Ce fut l'avis du Conseil municipal, qui décida de contracter sans retard un emprunt de consolidation à long terme dont le montant fut fixé à 1.500 millions.

La loi d'autorisation intervint le 19 Avril et la souscription fut ouverte le 5 juin. Elle remporta un succès extrêmement vif.

Pour faire face au service de cette dette la perception des centimes additionnels accordés en mars et octobre 1918 fut prorogée jusqu'à la date où l'emprunt prendra fin.

*
* *

Le budget de 1920 — qui marqua une véritable transition entre les budgets de guerre et les budgets

absolument normaux — fut établi à 1.004.521.340 fr.19 avec encore un déficit important : 424 millions.

Il ne faut pas s'étonner de la persistance du déficit : si les hostilités avaient pris fin, les dépenses qu'avait engendrées la guerre n'avaient pas disparu : les charges d'approvisionnement, d'assistance pesaient encore lourdement sur les finances municipales.

Certes, du chiffre total du déficit, une partie revenait à des dépenses normales, et il convenait de les couvrir par l'impôt auquel on devrait adresser un nouvel appel, mais pour le reste l'emprunt s'imposait.

Le Préfet de la Seine proposa en conséquence au Conseil municipal, qui acquiesça, d'emprunter au Crédit Foncier de France une somme de 400 millions remboursables en 50 ans.

Un traité, à cet effet, fut passé avec cet Etablissement et fut approuvé par décret du 10 mars 1920.

Ajoutons qu'au cours de la même année la Ville de Paris avait été amenée à contracter au Canada un emprunt pour achat de marchandises et de denrées alimentaires. Cet emprunt ne fut réalisé que pour 6 millions de dollars.

*
* * *

Nous venons de dire qu'il convenait de combler une fraction du déficit par des ressources à tirer

de l'impôt. Les pouvoirs municipaux n'y manquèrent pas.

En effet, dès le mois de février 1920, l'Administration soumit à l'Assemblée un plan de réorganisation des finances municipales dans lequel une large part était faite à de nouvelles impositions.

Le Conseil municipal adopta ce plan dans son ensemble. Les contributions qui furent alors votées — et qui furent autorisées par l'autorité supérieure dans le courant de l'année — sont considérables.

Voici les principales :

— 60 nouveaux centimes additionnels au principal des quatre contributions directes ;

— taxe sur les domestiques, précepteurs et gouvernantes ;

— taxe sur les pianos, orgues, harmoniums et orchestrons ;

— majoration des taxes sur la valeur locative des locaux d'habitation, des locaux industriels et commerciaux ;

— majoration de la taxe sur la valeur immobilière normale et proportionnelle des propriétés bâties ou non bâties ;

— relèvement des droits d'octroi ;

le tout devant produire un minimum de 250 millions par an.

Mais les autorisations n'ayant été données que tardivement, ces différents impôts ne rendirent pas en 1920 ce qu'on pouvait en attendre.

En outre, la même année, le Conseil municipal commença la recherche d'un meilleur rendement du domaine industriel, tâche qu'il poursuivit l'année suivante. Successivement, il procéda au relèvement du produit des eaux, canaux et égoûts, du gaz et de l'électricité, du chemin de fer métropolitain et du Nord-Sud, etc... L'ensemble de ces mesures devait procurer un revenu supplémentaire de 78 millions.

Signalons, d'autre part, que la loi du 25 juin 1920, portant création de ressources nouvelles au profit de l'Etat, en créa également un certain nombre au profit des communes. Paris bénéficia en particulier du produit d'une taxe d'un décime sur le chiffre d'affaires, évalué à 9 millions.

* * *

Pour 1921, les renseignements généraux et les propositions des services laissèrent prévoir en décembre 1920 qu'une fois de plus le montant des recettes normales — malgré les nouvelles ressources désormais acquises — serait notablement inférieur à celui des dépenses.

Ce fait s'expliquait de la même manière que l'année précédente : les dépenses nées de la guerre, si elles étaient en voie de disparition, n'étaient pas toutes

liquidées et chargeraient encore lourdement l'exercice qui allait commencer.

Le chiffre du budget fut fixé à 1.188.770.649 fr. 41, et on convint de recourir, une dernière fois, à l'emprunt pour rétablir l'équilibre.

En outre, en-dehors des besoins budgétaires, la nécessité s'imposait de procéder à différents travaux qui ne pouvaient être dotés que de la même façon.

On décida, en conséquence, au début de 1921, d'adresser un appel au crédit pour une somme de 1.800 millions de francs, qui fut mise en souscription au mois de juillet.

Pour assurer en partie le service de cette dette, (l'autre partie devant être payée par les ressources générales du budget et au moyen de recettes antérieurement créées au profit de divers emprunts non intégralement émis avant la guerre), la Ville de Paris reçut l'autorisation de percevoir 25 centimes additionnels nouveaux en 1922, et 50 à partir de 1923 jusqu'à l'amortissement complet.

* * *

Maintenant la liquidation de la situation créée par la guerre était à peu près réalisée, les dépenses extraordinaires avaient en très grande majorité disparu, les comptes extra-budgétaires étaient pour la plupart apurés.

Il fallait, renonçant d'une façon absolue à l'emprunt pour équilibrer le budget, rechercher les ressources nécessaires bien moins dans une aggravation des impôts — déjà très lourds — que dans l'exploitation meilleure du domaine municipal et dans la compression sévère des dépenses.

* * *

Malgré cela, malgré les importantes réductions qu'on fit subir aux propositions des services, le budget de 1922 ne dut son équilibre qu'à l'incorporation aux recettes du produit de nouvelles impositions : taxe de séjour, taxe additionnelle de balayage, taxe d'enlèvement des ordures ménagères, etc...

Il fut arrêté en recettes et en dépenses à 1.193.743 439 fr. 82.

* * *

Mais le budget de 1923, que le Conseil municipal vota dans sa séance du 30 décembre 1922, put, — c'était la première fois depuis 1914, — être dressé sans faire appel à de nouvelles ressources.

Il est à désirer que les pouvoirs municipaux puissent continuer dans cette voie.

* * *

Etablissons maintenant un rapprochement entre ce budget, qui, le premier reflète toutes les conséquen-

ces financières de la guerre parce qu'il est le premier à supporter le poids intégral de l'annuité de l'emprunt de 1921, et le budget de 1914, le dernier qui ait été établi normalement avant les hostilités.

Le budget pour l'exercice 1914 avait été arrêté à 431.751.041 fr. 43, celui de l'exercice 1923 a été fixé à 1.263.146.143 fr. 76.

Il en résulte que le chiffre total des recettes et des dépenses a presque triplé dans l'espace de ces neuf années.

Cela posé, prenons dans l'un et l'autre document, les deux chapitres qui intéressent particulièrement notre étude : en recettes, le chapitre des Impôts, en dépenses, celui de la Dette.

Examinons, pour chacun d'eux, l'augmentation absolue qu'ils accusent du premier exercice au second, puis déterminons le rapport du chiffre auquel ils s'élèvent — dans les deux budgets qui nous occupent — au chiffre d'ensemble du budget correspondant, ce qui nous permettra de connaître de quelle manière et dans quelle proportion ce rapport a changé dans l'espace de temps considéré.

Les impôts figuraient au budget de 1914 pour 230.891.400 fr. ; ils figurent au budget de 1921 pour 708.491.100 fr.

L'augmentation est donc sensiblement la même ici que pour le chiffre global du budget : les recettes

à attendre de l'impôt en 1923 sont à peu près le triple de celles qu'on escomptait en 1914.

D'autre part, l'impôt représentait avant la guerre 53.5 % environ de l'ensemble des recettes de la Ville de Paris; actuellement la proportion est un peu plus forte : l'impôt entre pour 56 % dans les revenus municipaux.

Pour la dette, l'annuité que son service exigeait s'élevait en 1914 à 126.873.821 fr. 16; elle s'élève en 1923 à 366.689.353 fr. 40. Elle n'a pas par conséquent suivi tout-à-fait la marche ascendante du chiffre général du budget et du chiffre de l'impôt puisque son coefficient d'augmentation n'est que 2,67.

En ce qui concerne la charge relative de cette annuité, elle est un peu moins lourde aujourd'hui, car elle ne représente que les 28 centièmes du chiffre global des dépenses, alors qu'elle en représentait 31 en 1914.

Si nous considérons enfin cette dette, non plus au point de vue de l'annuité que l'intérêt à payer aux prêteurs et les remboursements à effectuer nécessitent, mais au point de vue de son importance en capital, nous voyons qu'elle est passée de 2.960.544.162 fr. à 6.750.000.000 fr. environ, soit du simple à un peu plus du double, puisque le coefficient d'augmentation s'établit à 2.28.

CHAPITRE II.

Les emprunts contractés de 1914 à 1921

Nous allons, dans le présent chapitre, reprendre chacun des emprunts que la Ville de Paris a émis de 1914 à 1921, et qu'au chapitre précédent nous avons indiqués en passant.

Tous, soit directement, soit indirectement, — en prenant la forme d'opérations de consolidation, — soit en totalité, soit pour partie, ont eu pour objet de faire face à des dépenses nées de la guerre.

Nous suivrons l'ordre chronologique; toutefois nous n'examinerons qu'en dernier lieu, parce que l'étude n'en offre qu'un intérêt assez peu considérable, les emprunts qui ont été contractés à l'étranger.

1°. -- Première émission de bons municipaux.

Dès les premiers jours de la guerre, il apparut qu'il faudrait, dans un avenir assez prochain, fournir des ressources nouvelles à la Trésorerie qui supportait presque seule le poids financier des évènements.

Où trouver ces ressources?

La mobilisation et les dispositions moratoires qui en avaient été la conséquence, l'arrêt presque complet de l'activité économique, tout interdisait de songer à faire appel à l'impôt.

Il fallait, suivant le mot de M.Dausset, demander « *des souscriptions et non des contributions.* »

Mais de quelle manière?

Le seul moyen dont on disposait consistait dans l'émission de bons de Caisse que la loi de finances de 1914 avait, comme chaque année, autorisé la Ville de Paris à créer, pour un maximum de quarante millions.

Le recours à ces bons peut être d'une efficacité certaine dans le cas d'une gêne passagère, quand, pour une cause ou pour une autre, on est momentanément dépourvu de numéraire, mais il est insuffisant dans les crises graves comme celle dans laquelle on se débattait.

D'ailleurs aurait-on pu placer facilement les bons en question? C'était improbable. Les banques qui sont, en pareil cas, les clients habituels de la Ville de Paris, n'auraient pu les souscrire dans l'embarras où elles se trouvaient elles-mêmes.

Pouvait-on, d'autre part, avoir recours à l'emprunt à long terme?

C'eût été bien difficile et bien imprudent. Une opération de cette nature suppose un chiffre d'émission toujours assez élevé, et alors que la création de bons de Caisse, même portée au maximum permis, n'eût représenté qu'une fraction des fonds nécessaires, le produit d'un tel emprunt eût dépassé les besoins immédiats. De plus, l'emprunt à long terme suppose la mise en jeu de lots, de primes, la prévision d'une conversion éventuelle, etc..., autant d'éléments alors impossibles à calculer avec quelque chance de certitude. On aurait risqué de compromettre le succès de l'entreprise ou d'obliger la Ville de Paris à des sacrifices inutiles.

Il fallait se tourner d'un autre côté.

Etant donnée la situation très particulière de la Capitale, les charges qu'elle supportait et celles qu'elle serait très certainement appelée à supporter aux lieu et place de l'Etat, il pouvait sembler qu'elle fût en droit d'attendre de ce dernier une aide absolue et que, joignant le sort de la Trésorerie municipale au sort de la sienne propre, l'Etat pût se charger de satisfaire lui-même aux besoins financiers de la Ville de Paris.

Mais malgré les démarches qui furent faites auprès de lui dans ce but, malgré qu'il reconnût le bien-fondé des prétentions ainsi émises, le Gouvernement

ne crut pas pouvoir faire davantage pour Paris que pour les autres villes.

Il craignit, en pourvoyant aux besoins de la Capitale, de créer un précédent dont se prévaudraient d'autres municipalités.

Ainsi — tout en acceptant cependant de prendre une part à déterminer aux dépenses de la Ville — pensa-t-il ne pouvoir qu'inviter celle-ci à invoquer le bénéfice du décret du 21 septembre 1914.

Ce décret, qui consacrait au profit des départements et des communes un système analogue à celui des bons de la Défense Nationale que l'Etat venait d'inaugurer pour son propre compte, donnait à ces collectivités la faculté d'émettre, pendant la durée des hostilités, et sur la simple intervention d'un décret en Conseil d'Etat, des bons à court terme¹.

Il fallut s'incliner et accepter de l'Etat la participation qu'il offrait puisqu'il n'était pas possible d'obtenir de lui un concours plus entier.

1. Il est à remarquer que cette disposition constitue une dérogation à la loi du 24 juillet 1867, dont l'article 17 stipule que la ville de Paris ne peut contracter aucun emprunt sans y avoir été autorisée par une loi.

Par la suite, d'autres textes sont venus consacrer au profit d'autres opérations de crédit une dérogation semblable. Ce sont :

la loi de finances du 26 septembre 1916 qui a donné aux villes la possibilité d'émettre en France ou à l'Etranger des obligations dont la durée ne dépasserait pas cinq années ;

la loi du 29 septembre 1919 qui a accordé aux communes la faculté de contracter des emprunts à l'étranger sous la forme d'obligations trentenaires.

Nous aurons l'occasion de citer plus loin ces deux lois.

Quelques membres du Conseil municipal, — notamment le Président et le Rapporteur général du Budget —, s'étant rendus à Bordeaux auprès du Gouvernement, il fut décidé entre eux et le Ministre des Finances : d'une part, que la Ville de Paris solliciterait l'autorisation, en vertu du décret précité, de créer des bons municipaux, et d'autre part que le Trésor public escompterait ces bons, lorsqu'il en serait requis, jusqu'à concurrence de la moitié au maximum des insuffisances de la Trésorerie municipale. Toutefois, il devait être fait abstraction, pour le calcul de ces insuffisances, des sommes employées au remboursement des obligations amorties et au paiement des lots.

En effet, la Ville de Paris aurait pu invoquer, vis-à-vis de ses porteurs, le décret moratoire du 29 août 1914 qui disposait notamment ceci :

A dater de la promulgation du présent décret et jusqu'à la date qui sera fixée après la cessation des hostilités, les sociétés régies par la loi française, les départements, les communes et les établissements publics ont la faculté de suspendre le remboursement de leurs obligations et, s'il y a lieu, le paiement de leurs lots.

La Ville de Paris n'avait pas voulu user de la faculté ainsi offerte, et cette décision a certainement contribué à maintenir intact son crédit pendant la guerre.

* * *

Dès qu'il fut informé de l'accord intervenu à Bordeaux, le Préfet de la Seine fit connaître au Mi-

nistre des Finances que les insuffisances de la Trésorerie pouvaient être évaluées, pour le quatrième trimestre de 1914 et pour le premier trimestre de 1915, à 120 millions environ.

Il demanda, en conséquence, que la Ville de Paris fût autorisée à émettre des bons jusqu'à concurrence de cette somme et que l'Etat en escomptât pour 48 millions; la Ville placerait elle-même la différence, soit 72 millions.

Un décret intervint le 7 novembre 1914 pour faire droit à la requête du Préfet.

* * *

Mais sur ces entrefaites apparut la nécessité d'assurer au Département de la Seine et autres communes de ce département, les moyens de trésorerie qui seraient indispensables au fonctionnement de leurs services dès le début de l'année 1915.

Comme pour la Ville de Paris, ces fonds ne pouvaient être trouvés que dans l'emprunt à court terme et sous forme de bons; mais il n'apparut pas au Préfet qu'il convînt de procéder pour ces collectivités à des émissions distinctes de celle qu'allait effectuer la Ville.

Il lui sembla préférable d'adopter la combinaison suivante : on demanderait que le chiffre fixé pour l'émission accordée à la Ville fût augmenté de la som-

me nécessaire à la trésorerie du département et des communes suburbaines, et la Ville de Paris avancerait à ce département et à ces communes, au prix coûtant, les fonds dont ils auraient besoin.

Cette combinaison présentait le triple avantage : d'éviter une émission directe de bons départementaux et communaux, beaucoup plus difficiles à placer que les bons de la Ville de Paris ; — d'éviter que cette ville, le département et les communes de la banlieue se fissent concurrence sur le marché ; — de réduire au minimum les frais d'émission.

Le Ministre de l'Intérieur donna un avis favorable à cette manière de voir, et un décret intervint le 15 décembre 1914, aux termes duquel la Ville de Paris pourrait souscrire jusqu'à concurrence d'un montant nominal de 20 millions de francs aux bons que le département et les communes suburbaines allaient être autorisés à créer. A cet effet, était portée de 120 à 140 millions la somme maxima de bons à émettre par la Ville.

* * *

Ces dispositions étant arrêtées, il restait à déterminer les modalités de l'émission.

Il parut, dans les circonstances présentes, qu'il convenait de procéder par voie de vente au guichet sans fixation de durée plutôt que d'assigner à la souscription un jour donné ou une période délimitée

à l'avance. On décida également d'offrir des bons au porteur de différentes types : 100, 500, 1.000, 10.000, 100.000 et 1 million de francs ; de n'autoriser la délivrance de bons à ordre que pour les souscriptions d'au moins 100.000 francs ; enfin de fixer l'échéance uniformément à un an, à compter du jour de la souscription.

Quant à l'intérêt, on pensa que le taux de 5.50 % pouvait être envisagé, l'intérêt des bons de la Défense Nationale, dont la souscription était alors en cours, ressortant en réalité à 5.26 %.

Toutefois, à la différence de ce qui avait lieu pour ces derniers, on jugea préférable d'attacher l'intérêt au bon et de payer cet intérêt au moment du remboursement du capital, de façon à assurer l'encaissement du maximum des ressources à tirer de l'emprunt.

D'autre part, étant donnée la forme des bons, leur exigibilité à des dates essentiellement variables qui ne permettrait pas de les coter en Bourse, l'intention d'ailleurs bien arrêtée de la Ville de Paris de ne pas demander cette cote, le département des Finances consentit à considérer ces titres comme présentant le caractère d'effets de commerce passibles seulement du droit de timbre propre à ces effets, et exempts du droit de transmission, mais assujettis cependant à la taxe de 4 % sur le revenu.

En ce qui concerne l'impôt du timbre, son incidence ne soulevait aucune question, La Ville de Paris, en effet, comme la généralité des émetteurs de titres,

à coutume de prendre cet impôt à sa charge, la loi lui faisant une obligation de remettre à ses souscripteurs des titres régulièrement timbrés.

Il n'en était pas de même pour l'impôt sur le revenu. En principe, cet impôt incombe à celui qui prête. L'emprunteur, il est vrai, est tenu d'avancer la taxe et de la payer au Trésor aux époques trimestrielles déterminées par la loi. Mais ce n'est là qu'une avance et les textes législatifs lui ouvrent un droit de recours contre le porteur du titre, seul débiteur de l'impôt, sauf, bien entendu, stipulation contraire.

La question se posait donc de savoir s'il y avait lieu pour la Ville de Paris de conserver son droit de recours contre les souscripteurs des bons à émettre ou de prendre à sa charge l'impôt sur le revenu de ces bons.

La situation parut comporter un sacrifice ; en conséquence, l'on décida que l'intérêt serait de 5.50% *nets de tout impôt*.

En outre, pour inciter davantage l'épargne à apporter ses fonds à la Caisse municipale, il sembla utile de concéder que les porteurs de bons municipaux seraient admis à la souscription aux emprunts à émettre ultérieurement par la Ville de Paris, avec un droit de préférence jusqu'à concurrence du montant des bons qu'ils présenteraient, et qui seraient acceptés en paiement.

Enfin, on décida qu'une somme de 1.400.000 francs au maximum serait affectée à couvrir les frais de l'émission.

* * *

Ces différentes dispositions — ainsi que la date de l'ouverture de la souscription — furent portées à la connaissance du public par un arrêté préfectoral du 25 décembre 1914.

La souscription commença le 28 du même mois et se continua sans interruption, avec un grand et légitime succès, jusqu'au 1^{er} février 1915, jour où fut atteinte la somme de 92 millions que l'on sollicitait de l'épargne.

La moyenne journalière des souscriptions reçues s'établissait ainsi à 3.170.000 francs.

Le taux de revient ressortit pour la ville à 5.77 %.

Ajoutons que les bons en question ne pouvant être escomptés par la Banque de France, le Conseil Général de cette Banque décida cependant, sur la demande du Préfet de la Seine, de les admettre au bénéfice des avances sur titres dans les mêmes conditions que les obligations des autres emprunts de la Ville de Paris.

Quant aux 48 millions que l'Etat s'était engagé à prendre ils ne furent souscrits par le Trésor que plus tard, vers le milieu de 1915 pour une partie, et au commencement de 1916 pour l'autre partie.

2°. — Deuxième émission de bons municipaux

La ressource de 120 millions que cette première émission de bons municipaux avait apportée à la Ville de Paris, et qui devait permettre d'atteindre le 31 mars 1915 seulement, allait suffire, en réalité, pour faire face aux besoins jusqu'à la fin du mois de juillet.

Mais il était prudent, avant cette date, de prendre les dispositions utiles pour parer aux insuffisances de la Trésorerie pendant le deuxième semestre de 1915.

Un nouveau capital de 120 millions de francs parut nécessaire à cet effet.

Comment se le procurer?

On ne pouvait encore s'adresser à l'impôt. La vie économique n'avait repris que bien faiblement, les dispositions moratoires exerçaient leur influence avec toujours autant de vigueur.

Il fallait donc demander à nouveau à l'emprunt les fonds dont on avait besoin, et seule une nouvelle émission de bons paraissait possible.

En effet, dans les circonstances du moment, et eu égard à l'incertitude où l'on se trouvait sur la durée des hostilités, les capitalistes ne paraissaient pas disposés à engager leurs disponibilités dans des opérations à long terme, moins sans doute par la crainte d'un discrédit des valeurs qu'ils auraient acquises, qu'à raison de la perspective, plus ou moins justifiée,

d'une nouvelle élévation du loyer de l'argent, et par conséquent de placements plus avantageux.

D'autre part, la Ville de Paris elle-même pouvait penser qu'il était de son devoir de ne pas prendre des engagements trop étendus, étant donné le taux élevé des intérêts qu'elle aurait à servir.

Or, si certains envisageaient un rehaussement du loyer de l'argent, l'Administration — pour les motifs que nous indiquerons plus loin en étudiant l'emprunt de 1917 — penchait à croire qu'après la cessation des hostilités, ce loyer s'abaisserait graduellement et assez vite.

Dans cette prévision, elle estimait qu'elle ne devait pas aliéner sa liberté d'action pour une longue période et que, partant, l'émission de bons municipaux, semblables à ceux placés précédemment, était tout-à-fait indiquée.

Cependant, elle considérait que pour donner satisfaction à ceux qui désiraient limiter leur placement à une durée inférieure à un an (durée des bons précédemment créés), il pourrait être délivré des bons à six mois.

Quant au taux de l'intérêt, il ne paraissait pas qu'on pût le diminuer.

La situation du marché, en effet, ne s'était pas sensiblement modifiée depuis six mois. Les obligations de la Défense Nationale, à l'émission desquelles procédait l'Etat, portaient intérêt à 5 % nets d'impôts, et

étaient offertes à 94 francs, déduction faite de l'intérêt semestriel, ce qui faisait ressortir le taux réel à 5.32 %. Si l'on y ajoutait le bénéfice résultant de la prime de remboursement, le taux de placement s'établissait à 5.79 %. La Compagnie des Chemins de fer du Nord émettait depuis un mois des obligations 5 % (impôts à déduire), à 454 francs, remboursables à 500 francs, de 1920 à 1956. Le loyer de l'argent se fixait net pour ce placement à 5.45 %, si les titres étaient au porteur, à 5.70 s'ils étaient nominatifs.

La Ville de Paris resterait donc dans les conditions du marché en attachant à ses bons, comme précédemment, un intérêt de 5.50 %, nets d'impôts. Toutefois les bons à six mois ne recevraient qu'un intérêt de 5.25 %.

* * *

C'est en s'inspirant de ces considérations que le Préfet introduisit au Conseil municipal au mois de juin 1915, un mémoire tendant à une nouvelle émission de bons à concurrence de 120 millions de francs.

Le Ministre des Finances, ajoutait-il, l'avait informé que le Trésor serait autorisé à souscrire 37 millions.

Les propositions préfectorales furent adoptées par l'Assemblée dans sa séance du 21 juin 1915.

L'emprunt fut autorisé par décret du 15 juillet suivant, dans les conditions ci-dessus exposées,

* *

Mais le Conseil municipal, après avoir voté l'opération dont il s'agit, décida en outre, d'une part, le 5 juillet 1915 de contracter un emprunt de 40 millions en vue de constituer un stock de précaution de charbon pour la Ville de Paris et d'autre part, le 30 du même mois, d'avancer au Département une somme de 18 millions pour lui permettre de prendre une semblable mesure .

En conséquence un nouveau décret fut rendu le 6 août 1915. Il stipulait :

1^o Que la somme maxima des bons municipaux de la Ville de Paris dont l'émission avait été prévue par le décret du 13 juillet 1915 était portée de 120 à 178 millions ;

2^o Que la Ville pourrait souscrire jusqu'à concurrence de 18 millions à l'émission de bons qui allait être autorisée au profit de département de la Seine.

* *

L'Administration, n'usa de l'autorisation accordée que pour 173 millions, la participation aux bons départementaux ayant été réduite de 18 à 13 millions.

Le Trésor s'étant engagé à prendre 37 millions sur la nouvelle émission, le montant de la souscription publique n'était donc plus que de : $173 - 37 = 136$ millions.

Les conditions — identiques à celles de la première émission, sauf que les frais pouvaient s'élever jusqu'à 2.100.000 francs — en furent réglées par arrêtés préfectoraux des 17 juillet et 7 août 1915.

Elle s'ouvrit le 24 juillet et fut close le 2 septembre, date à laquelle le chiffre demandé fut atteint.

La moyenne journalière des souscriptions était par conséquent de 4. 380.000 francs.

* * *

En ce qui concerne la participation de l'Etat, le Trésor ne prit que 12 millions au mois d'Avril 1916. Le Ministre des Finances ayant à cette époque manifesté le désir de limiter à ce chiffre la contribution du Trésor, le Conseil municipal décida, dans sa séance du 31 mars 1916, de joindre les 25 millions restant à l'émission alors en cours et dont nous allons parler maintenant.

3. — Troisième émission de bons municipaux

La guerre se prolongeant entraînait nécessairement la prolongation du déficit des recettes et l'augmentation anormale de certaines dépenses.

Aussi, — bien que les ressources précédemment demandées à l'emprunt, et qui avaient été prévues pour parer aux besoins jusqu'à la fin de l'année 1915 seulement, ne fussent pas encore épuisées — l'Administration dut-elle se préoccuper, dès le mois de mars 1916, des mesures à prendre pour assurer le fonctionnement des services jusqu'à la fin de l'année.

L'insuffisance qu'accuserait la Trésorerie jusqu'à cette époque, — et par conséquent le montant des ressources à se procurer —, pouvaient être estimés à 300 millions.

Sans doute, ce chiffre était élevé; mais il comprenait 101 millions à affecter au remboursement des bons antérieurement émis, et plus de 34 millions pour la souscription de bons départementaux et de bons des communes suburbaines, c'est-à-dire pour la constitution de créances dont la Ville de Paris recevrait le remboursement à brève échéance. Enfin près de quarante sept millions devaient être employés à l'amortissement de la dette municipale.

Tout cela faisait un ensemble de 182 millions, de sorte que l'augmentation effective de la dette,

en 1916, ne semblait pas devoir excéder 118 millions.

Car il s'agissait bien d'une augmentation de la dette : les circonstances ne permettaient pas plus que l'année précédente de s'adresser à l'impôt. Au reste l'Etat lui-même n'y avait pas encore recouru et l'on n'aurait pu émettre la prétention de le précéder dans cette voie.

Mais, comment réaliser par l'emprunt la somme nécessaire ?

La situation économique et financière n'avait pas changé depuis que l'on avait procédé, pour la deuxième fois, à une émission de bons municipaux. La même incertitude qu'alors planait sur la durée des hostilités et les conditions de l'avenir.

On ne pouvait donc songer encore à la création d'obligations à long terme.

Seule une nouvelle émission de bons, pareille aux précédentes, paraissait possible.

C'est ce que pensèrent l'Administration et le Conseil municipal.

Par un mémoire du 6 mars 1916, le Préfet proposa à l'Assemblée la création de nouveaux bons — à 6 mois et à un an — à concurrence du chiffre indiqué plus haut : 300 millions.

Le Conseil adopta cette proposition, et fixa à 3 millions 300.000 fr. au maximum les frais de l'émission.

Un décret du 17 avril vint sanctionner son vote.

Un peu plus tard, le chiffre de l'émission à effectuer

fut porté de 300 millions à 342.447.300 fr., par un décret du 20 mai 1916, la différence entre ces deux chiffres devant servir à souscrire des bons du département destinés à couvrir des dépenses extraordinaires d'assistance.

Les conditions de l'émission — semblables à celles des émissions antérieures — furent fixées par arrêtés préfectoraux des 19 avril et 20 mai 1916.

La souscription fut ouverte le 2 mai et put être close dès le 23 juin 1916.

Le succès fut encore plus vif que celui des emprunts précédents, puisque la moyenne journalière des capitaux qui furent apportés à la Ville de Paris s'éleva à 8.350.000 fr.

Cette fois l'Etat ne crut pas devoir prendre part à l'émission.

4°. — Emprunt de 1917 - 632 millions

A l'entrée de l'année 1917, la situation se présentait de la façon suivante : depuis 1914 la Ville de Paris avait vécu sur l'emprunt à court terme constamment renouvelé; l'exercice 1914 et les exercices suivants s'étaient soldés par de gros déficits couverts seulement par les disponibilités provenant des bons municipaux; les échéances de ces bons étaient quotidiennes, d'où le grave inconvénient pour la Trésorerie d'être sans cesse surchargée de prévisions de remboursements.

Sans doute, comme nous le verrons plus loin, la Ville de Paris avait reçu d'un décret du 22 juin 1916 la faculté de renouveler les bons venus à échéance si les porteurs y consentaient, ou de les réémettre si les détenteurs en exigeaient le remboursement; sans doute, la valeur des bons renouvelés représentait plus de 83 % du montant des bons échus et la réémission des bons remboursés s'était faite facilement jusqu'à ce jour; sans doute enfin, la confiance du public s'était affirmée avec éclat depuis le début de la guerre et la façon dont s'étaient effectués ces renouvellements et réémissions en donnait, à elle seule, la preuve.

Mais plus la confiance était entière, plus il fallait se montrer jaloux de la conserver et soucieux d'éviter tout ce qui était susceptible d'y porter atteinte.

Or, on pouvait craindre que la diffusion des bons ne fût pas aussi étendue que celle des obligations. A raison de sa nature spéciale, de la fixité de sa valeur, des engagements qu'il comportait, le bon municipal était souvent recherché pour des placements de grande importance, mais de courte durée. On pouvait penser qu'il se trouvait, pour ce motif, en quantité beaucoup plus considérable dans les mains de sociétés, de banquiers, que dans les portefeuilles de petits capitalistes. Et il était à redouter que ces banquiers et ces sociétés exigeassent brusquement de la Ville de Paris le remboursement de grosses sommes, d'où le danger d'un affaissement soudain de l'encaisse municipale, qui pourrait inspirer des sentiments injustifiés à la clientèle habituelle.

M. Léon Say, alors qu'il était Préfet de la Seine, se flattait d'avoir pu faire flotter pendant de longs mois plus de cent millions de francs de bons municipaux, mais il ne cachait pas combien il lui semblait périlleux de prolonger trop longtemps dans les finances d'une cité, l'existence d'une importante dette flottante.

La nécessité s'imposait donc, dès le fin de 1916, de se préoccuper sans retard du remboursement ou de la réductions des bons municipaux.

Cette nécessité se révélait d'autant plus impérieuse que le déficit était tout près d'atteindre dix-sept millions par mois.

En outre, au chiffre de la dette, résultant de l'émission de ces bons (590 millions en chiffres ronds), il convenait d'ajouter une avance de quatre-vingts millions faite à la Trésorerie sur un certain nombre d'emprunts, et qui appelait une régularisation.

* * *

Par quel moyen convenait-il d'éteindre cette dette et de faire disparaître ce découvert ?

Par une contribution extraordinaire perçue pendant un petit nombre d'années ?

Ce n'était pas possible : les forces contributives de la population parisienne, auxquelles l'Etat allait faire appel, ne le permettaient pas ; de plus il pouvait paraître injuste de faire peser sur la génération présente toute la charge financière de la guerre.

Fallait-il envisager la consolidation immédiate et définitive de la dette flottante par un emprunt à long terme ?

Cette méthode aurait eu l'avantage de liquider de suite et définitivement la situation, mais elle aurait, par contre, présenté l'inconvénient, voire le risque, de faire servir un intérêt élevé, trop élevé peut-être, pendant un grand nombre d'années. Le taux de l'argent était cher : l'Etat venait de faire un emprunt en rentes perpétuelles 5 % qui assurait en réalité un revenu de 5,70 % ; de puissantes

sociétés empruntaient à 6 %. Le taux que la Ville de Paris devrait subir serait fatalement peu éloigné de ces chiffres.

Or, on pouvait présumer que le loyer de l'argent s'abaisserait après une période de quelques années consécutives à la fin de la guerre et, dans ces conditions, il semblait dangereux de prendre des engagements portant sur 50 ou 75 ans.

On aurait pu, il est vrai, pour éviter cet écueil prévoir dans le cahier des charges de l'emprunt, soit un intérêt décroissant à des périodes préfixes, soit la faculté d'opérer une conversion. Mais ces clauses — ou tout au moins la première — eussent été sujettes à une mauvaise interprétation de la part du public qui ne saisit pas toujours exactement la portée de semblables stipulations; elles auraient donc constitué des conditions défavorables à l'émission de l'emprunt.

En outre, d'un côté, il était impossible de prévoir quel serait le loyer de l'argent dans 5, 10, 15 ou 20 ans pour l'indiquer par avance, et de l'autre, rien n'assurait qu'on pourrait procéder à une conversion au moment souhaitable, cette opération nécessitant, pour apporter quelque profit, un concours de circonstances que l'on n'est pas maître de provoquer.

Le recours à l'emprunt à long terme ne paraissait donc pas opportun.

Mais une loi récente (loi de finances du 26 septembre

1916) accordait aux départements et aux communes la faculté d'émettre des obligations quinquennales, après autorisation résultant d'un simple décret en Conseil d'Etat.

Le Préfet de la Seine vit dans cette disposition le moyen de sortir de la difficulté : un emprunt à cinq ans n'entraînerait aucun risque, n'engagerait pas l'avenir, mais ferait disparaître les dangers que la situation de la dette amenait à redouter, en même temps qu'il accorderait le répit nécessaire pour n'entreprendre qu'au moment propice une opération à long terme.

M. Delanney proposa donc au Conseil municipal de créer des obligations quinquennales, que l'on transformerait plus tard en obligations à longue échéance.

Il fixait le montant de cet emprunt à court terme à 670 millions. Le service — qui, calculé à un taux de revient de 6.12 %, exigerait une annuité de 41 millions environ — en serait assuré à l'aide de ressources à provenir tant d'impôts directs qu'indirects dont le Préfet demandait la création pour un chiffre total de 54 millions. Les 13 millions restant disponibles serviraient à restreindre le déficit annuel du budget.

* * *

Dans son Rapport Général sur le budget de l'exercice 1917, M. le Conseiller Dausset, après s'être déclaré d'accord avec le Préfet sur la nécessité de consolider

la dette flottante de guerre, se séparait nettement de M. Delanney sur la question du montant de l'emprunt d'une part, et d'autre part, sur la question du système d'emprunt à adopter pour parvenir à cette consolidation.

— Sur la question du montant de l'emprunt : M. Dausset voulait ajouter au chiffre de 670 millions fixé par le Préfet, la somme des bons municipaux qu'à son avis il faudrait émettre en 1917 et qu'il évaluait à 130 millions, ainsi que les dépenses engagées à découvert sur la fraction non émise de l'emprunt de 900 millions, autorisé avant la guerre, et qui se montait à 200 millions. Il demandait en conséquence que l'emprunt portât sur un chiffre d'un milliard.

— Sur le système d'emprunt à adopter : M. Dausset préconisait l'emprunt à long terme, convaincu qu'il était que le taux du loyer de l'argent ne pouvait que continuer à s'élever; il fallait, disait-il, profiter de la situation relativement favorable du moment et ne pas remettre à plus tard l'emprunt que le Préfet ne plaçait qu'à la deuxième étape de son programme.

Au taux de revient de 6.50 % — ce qui était pour M. Dausset un maximum — un emprunt d'un milliard aurait nécessité l'inscription au budget d'une annuité de 65 millions.

En contre-partie, le Rapporteur général proposait de créer des impôts — directs et indirects — dans la

limite de 78 millions. Sur ces 78 millions, 37 serviraient à combler l'insuffisance du budget et 41 à gager l'emprunt projeté. Le surplus de l'annuité de cet emprunt serait couvert par la partie encore disponible du gage de l'emprunt de 900 millions, (c'est-à-dire par le gage correspondant à la fraction non émise) que l'on désaffecterait.

* * *

Examinons les raisons desquelles M. Dausset tirait la conviction — inébranlable chez lui, nous le marquerons plus loin — que le taux des placements ne ferait dans l'avenir, et pour longtemps, que suivre une marche ascendante, et qu'il fallait en conséquence se hâter d'emprunter avant que les conditions devinssent plus onéreuses.

Il existait à ce moment, exposait-il, d'énormes capitaux. La France de l'arrière était transformée en une formidable usine; l'Etat payait des sommes colossales qui toutes, heureusement, n'allaient pas à l'étranger; on lui avait apporté, aux deux appels qu'il avait déjà lancés, plus de 26 milliards.

Or, soutenait M. Dausset, ces capitaux disponibles ou en voie de formation seront incontestablement sollicités après les hostilités par l'attrait des bénéfices à réaliser dans le commerce et dans l'industrie.

Déjà avant la guerre, on constatait une tendance très nette au relèvement du taux de l'intérêt, non seulement pour l'escompte du papier commercial, mais aussi pour les placements de valeurs mobilières.

Depuis quelques années, affirmait le Rapporteur général, la faveur du public s'était détournée des valeurs à faible rendement pour se porter sur des titres dont les revenus étaient au moins de 4%. La baisse des titres à taux peu élevé avait frappé particulièrement les villes, les sociétés, dont le crédit est le meilleur et qui pour cette raison avaient pu emprunter à un taux inférieur à 4%.

Cette tendance qui était très significative à la veille des hostilités pouvait permettre d'affirmer que le taux d'intérêt eût encore monté en 1915 et en 1916 par rapport à 1914 ou 1915, même sans la guerre.

Dans ces conditions, M. Dausset ne voyait pas pour quelle raison le loyer de l'argent viendrait à baisser brusquement une fois la paix revenue.

Tout d'abord un fait lui paraissait certain : l'intérêt des obligations que l'Etat avait émises et qui, comme nous l'avons dit plus haut, s'établissait à 5.70%, resterait à ce taux, à moins d'une hausse sur les titres, peu vraisemblable en raison de l'énormité du capital en circulation. En cas de baisse, le contraire se produirait, et il y aurait une élévation du taux. En outre, étant donné l'engagement qu'avait pris l'Etat de ne procéder à aucune conversion avant

quinze ans on pouvait tout au moins affirmer que le 5 ou le 5 1/2 % serait pendant longtemps, et certainement pendant plus de cinq ans, le taux classique et obligatoire des emprunts d'Etats ou de Villes.

« Mais combien d'autres causes — poursuivait
« M. Dausset — tendront à élever le taux du loyer
« de l'argent ! la hausse du prix des loyers et des den-
« rées, l'augmentation considérable des impôts, les
« charges de toute sorte, conduiront naturellement
« les possesseurs de valeurs mobilières à rechercher, en
« raison de l'énorme progression de leurs dépenses, un
« accroissement de leurs revenus, et à placer de préfé-
« rence leurs capitaux dans des valeurs offrant un
« rendement élevé.

« De plus, le public se portera sans aucun doute
« plus volontiers vers les valeurs industrielles... Or
« jamais les entreprises industrielles n'auront connu
« une période d'activité aussi fiévreuse...

« En outre, les divers Etats, pour relever leurs
« ruines, pour réparer leurs pertes, seront obligés de
« solliciter les capitaux du monde entier...

« En voilà plus qu'il n'en faut, concluait le Rap-
« porteur général, — non certes pour affirmer pé-
« remptoirement... que le taux de l'intérêt sera cinq
« ans après la guerre supérieur à ce qu'il est aujour-
« d'hui, mais pour croire qu'il y a plus de raison dans

« le sens du maintien du loyer de l'argent après la guerre, que dans le sens d'un abaissement du taux. »

Pour ces motifs, M. Dausset se refusait à souscrire à un emprunt à cinq ans qui ne tendait à rien moins, à son avis, qu'à retarder quelque peu les échéances de la dette flottante et à faire simplement une opération de trésorerie prolongée, opération qui ne serait en un mot qu'une « consolidation différée ».

* * *

En dehors des projets de l'Administration et du Rapporteur général du budget, d'autres suggestions étaient soumises à l'Assemblée par différents Conseillers municipaux ;

M. Chassaing-Goyon, devant la perspective de l'entrée en guerre des Etats-Unis et dans l'espoir d'une victoire proche grâce au concours des Américains, demandait l'ajournement à six mois de toute décision relative à la consolidation de la dette flottante ;

M. Rollin proposait la consolidation immédiate à concurrence de 330 millions seulement, par un emprunt à cinq ans gagé uniquement par la désaffectation d'une partie du gage de l'emprunt de 900 millions ;

M. Maurice Quenlin proposait aussi la consolidation immédiate, mais à concurrence d'une somme

encore moindre : 200 millions —, par un emprunt également à 5 ans, gagé par quinze centimes additionnels aux quatre contributions directes, avec appellation spéciale de cet impôt faisant ressortir sa destination.

* *

Le Conseil municipal estima qu'il lui était impossible de délibérer en suffisante connaissance de cause avant la clôture de la session budgétaire sur une question aussi importante. Il décida, en conséquence, le 30 décembre 1916, de renvoyer à l'étude de l'Administration tous les projets tendant à la consolidation de la dette.

* *

Les résultats de cette étude firent l'objet d'un mémoire préfectoral des 31 janvier-17 février 1917.

Tout d'abord, M. Delanney déclarait s'en tenir au système de consolidation en deux étapes, comprenant l'émission immédiate de titres à l'échéance de cinq années, à transformer ultérieurement, et au plus tard à l'expiration de ce délai, en obligations à long terme.

Toutefois, il ramenait de 670 à 620 millions le chiffre sur lequel devrait porter la consolidation. Cette réduction provenait de ce que le découvert consti-

tué au préjudice des services en vue desquels les derniers emprunts d'avant-guerre avaient été contractés avait pu être diminué de 50 millions, par suite de mesures prises récemment par le Conseil municipal.

En ajoutant au chiffre de 620 millions, une somme de 12 millions pour frais d'émission, le montant de l'emprunt à contracter s'élèverait à 632 millions.

L'annuité nécessaire pouvait être évaluée à 39 millions, compte tenu de la majoration de 1 % de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, résultant de l'article 11 de la loi du 30 décembre 1916.

Ce point fixé, le Préfet examinait tour à tour les diverses propositions faites au Conseil municipal.

A M. Chassaigne-Goyon, il répondait que le temps pressait pour effectuer l'opération projetée, qu'on ne pouvait l'ajourner en présence des dangers que l'état de la dette flottante faisait redouter; à M. Maurice Quentin et à M. Rollin, il faisait remarquer que, limité à 200 ou même à 330 millions, le montant de l'emprunt serait très insuffisant et que cet emprunt ne pourrait que diminuer les inconvénients de la situation, non les faire disparaître.

Puis le Préfet répondait aux objections que M. Dausset avait élevées contre le principe d'un emprunt quinquennal, et présentait à son tour la critique du système proposé par le Rapporteur général.

De l'étude très complète et très vaste que la divergence de vues entre M. Dausset, et lui, avait amené M. Delanney à entreprendre, détachons les points suivants qui intéressent plus particulièrement notre sujet :

I. — La substitution d'obligations quinquennales aux bons en circulation constituait bien une consolidation *immédiate* de la dette flottante, et non une consolidation *différée*, comme l'avait indiqué M. Dausset.

En effet, soutenait le Préfet, la dette d'un Etat, d'une Ville est flottante quand son montant et son exigibilité sont essentiellement variables au gré des échéances, des remboursements, des prorogations ou des renouvellements. C'est le cas d'une dette résultant des émissions successives, quotidiennes, de bons municipaux.

« Or, — affirmait-il, en s'adressant aux Conseil-
« lers municipaux — quand vous aurez remboursé
« les bons à l'aide du produit d'une émission d'obli-
« gations qui auront dans leur ensemble une valeur
« de remboursement invariable et qui seront rem-
« boursables le même jour parce qu'é émises en même
« temps, pour un même délai partant de la même date,
« vous aurez substitué à une dette essentiellement
« changeante une dette fixe dans sa quotité, vous au-
« rez remplacé une dette flottante par une dette con-

« solidée. Peu importe que le délai de remboursement
« des obligations nouvelles soit de 5, de 20 ou de 80
« ans, ce n'est pas le plus ou moins d'étendue de ce
« délai qui caractérise l'opération. »

II. — M. Dausset supposait qu'une émission de 130 millions de bons municipaux serait nécessaire au cours de l'année 1917 et il l'incorporait dans son projet d'emprunt.

Le Préfet repoussait cette manière de procéder en faisant observer que la consolidation ou le remboursement d'une dette ne peut porter que sur une dette existante.

Certes, disait-il, si la guerre se prolonge, il se peut que la Ville de Paris soit obligée d'avoir recours à de nouvelles émissions de valeurs à court terme après la consolidation de celles de ces valeurs qui circulent à l'heure présente. Mais ce ne serait que par une dérogation grave aux règles existantes qu'il serait possible d'admettre la Ville à emprunter à long terme 130 millions destinés à rembourser une dette qui n'est pas encore née.

III. — Désaffecter le gage de la fraction restant à émettre sur l'emprunt de 900 millions, comme le proposait M. Dausset, aurait pour conséquence d'amener l'interruption pour un temps indéterminé

de l'œuvre commencée avant la guerre; de plus il ne paraissait pas que les ressources qui formaient ce gage permissent d'obtenir les 24 millions dont le Rapporteur faisait état.

IV. — Enfin, voici la question principale qui, en réalité, dominait toute la discussion : avait-on de sérieuses chances de penser que dans cinq ans les capitaux seraient moins abondants, et par conséquent plus chers, ou tout au moins aussi chers ? Etait-il rationnel, au contraire, d'espérer que le loyer de l'argent subirait alors une baisse plus ou moins notable ?

Pas plus que M. Dausset n'a affirmé que le taux de l'intérêt sera, cinq ans après la guerre, supérieur à ce qu'il est aujourd'hui, M. Delanney ne peut donner au Conseil l'assurance du contraire.

Les considérations dont découle la conviction du Rapporteur général que le loyer de l'argent se maintiendra — ou augmentera — plutôt qu'il ne s'abaissera, ont assurément leur valeur, mais, observe le Préfet, elles n'éclairent qu'un côté du problème; elles laissent entièrement dans l'ombre les conditions dans lesquelles l'offre des capitaux se produira.

Le taux de l'intérêt subit cependant, plus que tout autre fait d'ordre économique, la loi de l'offre et de la demande. M. Dausset a bien fait connaître

les événements qui lui paraissent de nature à multiplier les demandes de capitaux, il n'a pas indiqué ceux qui, par contre, seront susceptibles d'en accroître l'abondance, et partant d'en augmenter l'offre.

Or, de bons esprits parmi les économistes ont toujours considéré que les causes principales de l'accroissement des offres de capitaux résident dans la puissance d'épargne d'un pays, dans le nombre plus ou moins grand des personnes qui n'utilisent pas elles-mêmes la totalité de leurs revenus. Pour eux, la France a toujours été le pays de l'épargne par excellence et ils ont évalué la puissance de son épargne à 3 milliards 1/2 par an.

De plus, à mesure que le loyer de l'argent s'élève, cette puissance s'accroît et la formation des capitaux s'accélère. Il s'ensuit que les offres de fonds à employer ne tardent pas à équilibrer les demandes, puis à les excéder. Le loyer de l'argent commence alors à diminuer et le mouvement se maintient jusqu'à ce qu'un événement vienne créer de nouveaux besoins et fasse monter le taux d'intérêt en suscitant des demandes très supérieures aux offres.

Depuis six ou sept ans, on est entré dans une période de progression du taux de l'intérêt et l'état de guerre a considérablement accentué cette progression.

Mais différents facteurs tenant eux-aussi aux

événements tendent par contre à la restreindre et par suite à stabiliser le loyer de l'argent, en attendant qu'à une échéance plus ou moins prochaine se produise un mouvement de détente.

Si les collectivités — Etat et certaines villes — se sont appauvries, la richesse privée a bénéficié de cet appauvrissement. Par leurs emprunts, ces collectivités ont créé des fortunes. Les titres qu'elles ont émis sont productifs d'intérêts élevés qui, à chaque échéance, augmenteront les facultés d'épargne des souscripteurs.

Pour ne prendre que l'Etat français, il a placé 26 milliards de rentes perpétuelles qui vont produire un intérêt de 1.400 millions; une forte part de cette somme sera capitalisée et cherchera à s'employer.

D'un autre côté, l'épargne est augmentée aussi par la restriction forcée des dépenses pendant la guerre.

La thésaurisation, elle-même, que pratiquent certaines personnes timorées, est un élément qui n'est pas à négliger : les sommes conservées sans emploi, par crainte d'événements qui ne se produiront certainement pas, viendront sur le marché des capitaux dès que ces craintes n'auront plus le moindre motif d'exister, c'est-à-dire à la fin des hostilités.

Après la guerre, le mouvement industriel et commercial se développera, c'est vrai, mais la demande de capitaux qu'il exigera aura sa contre-partie

sinon immédiate, du moins assez rapide. Si l'industrie et le commerce s'intensifient, les bénéfices aussi s'intensifieront, la masse des revenus et, par suite, celle de l'épargne, suivra un mouvement analogue.

Par conséquent, concluait le Préfet, il est permis d'espérer que dans une période de temps relativement courte, le taux de l'intérêt commencera à baisser; il est donc prudent de ne pas s'engager précipitamment dans une opération à long terme.

* * *

Mis en possession de la note préfectorale des 31 janvier-17 février, le Conseil municipal se jugea suffisamment documenté sur la question, qui fut inscrite à l'ordre du jour de la session de mars.

La discussion eut lieu en Comité du Budget les 26, 28 et 29 mars et en séance publique les 30, 31 du même mois et le 2 avril.

Sur un rapport présenté par M. le Conseiller Caron, les propositions de l'Administration furent adoptées.

Le Conseil municipal stipula en outre que l'emprunt serait gagé sur les ressources générales du budget.

Un décret intervint le 5 avril 1917 à l'effet d'autoriser l'opération projetée.

Par arrêté du 17 du même mois, le Préfet fixa les conditions de l'émission. Voici les principales :

— les titres, d'un capital nominal de 500 francs, seraient émis à 495 francs ;

— l'intérêt serait de 5.50 % nets de tous impôts *présents* que la Ville de Paris prendrait à sa charge ;

— un vingtième au moins des obligations serait émis sous forme de coupures de cent francs, donnant droit au cinquième des avantages attribués aux obligations entières ;

— les titres seraient acceptés en paiement des souscriptions aux emprunts à long terme, que la Ville de Paris émettrait dans le public avant leur date d'échéance, et ce, avec droit de préférence jusqu'à concurrence du montant en capital des obligations quinquennales qui seraient remises ;

— un droit de préférence dans la souscription à l'emprunt qui allait être contracté serait réservé aux porteurs de bons municipaux ;

— les souscriptions à 1, 2, ou 3 obligations, à 1, 2, 3 ou 4 cinquièmes seraient déclarées irréductibles ;

— les frais de l'émission ne devraient pas dépasser 10 millions.

Les porteurs de bons municipaux furent admis à exercer leur droit de préférence du 21 avril au 7 mai. Ils souscrivirent par voie d'échange de leurs bons 868.628 obligations 2/5.

Le surplus des obligations créées — soit 408.138, $3/5$ — fut offert aux souscripteurs ordinaires le 24 mai. Le nombre des titres qu'ils demandèrent s'éleva à 2.645.475 $1/5$.

L'emprunt fut donc couvert près de 6 fois $1/2$ (exactement 6,48).

5°. — Emprunt de 1918 - 198 millions

Les prévisions budgétaires pour 1918 avaient accusé un déficit de 198 millions, auquel il avait fallu trouver une couverture.

Bien que le Conseil municipal fût sur le point de voter les impôts qu'on lui proposait, on s'était rendu compte qu'on ne pouvait en attendre la perception pour combler le déficit en question. L'emprunt seul était susceptible de fournir les ressources nécessaires; et, cette fois encore, l'émission de bons municipaux avait paru le mode le plus pratique, surtout après l'opération de consolidation effectuée quelques mois auparavant.

Aussi le Conseil, conformément aux propositions du Préfet et du Rapporteur général du Budget, avait-il pris, au cours de sa séance du 31 décembre 1917, une délibération tendant à la création de nouveaux bons pour 198 millions de francs.

En exécution de cette délibération, le Préfet avait demandé au Ministre de l'Intérieur de bien vouloir faire rendre un décret qui autoriserait la Ville de Paris à procéder à l'émission desdits bons.

Ce décret était intervenu le 22 mars 1918.

* * *

Mais entre temps des ouvertures avaient été faites à l'Administration par le Crédit Foncier de France;

il en résultait que cet Etablissement était disposé à prêter à la Ville la somme envisagée, dans les conditions suivantes :

1^o le prêt serait réalisé par fractions, sur la demande de la Ville, à des dates fixées après accord entre les parties :

2^o l'intérêt annuel à servir au Crédit Foncier serait de 6.81 % du montant de chaque versement ;

3^o ce taux de 6.81 ne comprendrait pas l'amortissement du capital, mais il était fixé en tenant compte de l'intégralité des frais d'émission de toute nature ainsi que des impôts *actuellement établis* ;

4^o le Crédit Foncier ne prendrait aucun engagement au sujet des impôts qui viendraient à être créés ou majorés postérieurement au jour de la conclusion du prêt.

* * *

Par un mémoire en date du 15 mars 1918, le Préfet de la Seine soumit cette proposition au Conseil municipal.

Il exposait dans ce document que le taux de revient, dans les conditions relatées ci-dessus, ressortirait à 6.85 % par an, savoir : 6.81 % d'intérêt et 0.04 représentant le droit de timbre de 0 fr. 20 % à apposer sur les titres au moment de leur création.

Si l'on comparait ce taux de revient à celui des bons municipaux, il n'était pas douteux que le rapprochement fût tout en faveur de l'emprunt au Crédit Foncier.

Les bons créés jusqu'à cette époque étaient à six mois ou à un an, émis au pair et productifs d'intérêts, nets d'impôts, dont le taux avait été fixé à 5.25 % pour les bons à six mois à 5.50 % pour les bons à un an.

Les bons de la nouvelle émission votée par le Conseil municipal auraient été sans doute offerts au public avec les mêmes avantages.

Or, en envisageant un bon de 100 francs à un an renouvelé cinq fois, et un bon à six mois renouvelé dix fois, de façon à leur assurer une durée de cinq ans qui était celle du prêt proposé par le Crédit Foncier, le taux de revient annuel s'établissait pour l'un et pour l'autre à 7 fr. 41 %

Le taux de revient de l'emprunt à contracter auprès du Crédit Foncier donnait donc à la Ville de Paris un avantage annuel de 7 fr. 41 — 6 fr. 85 = 0 fr. 56 %, ce qui représentait une atténuation de dépenses de 1.108.800 francs chaque année, et de 5.544.000 fr. pour toute la durée du prêt.

Par contre, si l'on comparait le taux de revient de 6 fr. 85 % à celui des obligations quinquennales émises au mois de mai 1917, on constatait qu'il était

légèrement supérieur, ce taux s'établissant pour ces dernières à 6.771 %.

Mais la différence provenait pour la plus forte part de l'augmentation de l'impôt du timbre, porté à partir du 1^{er} avril 1918 de 0 fr. 05 % à 0 fr. 20 par l'article 18 de la loi du 31 décembre 1917.

L'acceptation de l'offre du Crédit Foncier présentait d'autre part les avantages suivants, fort appréciables :

1^o La Ville de Paris pourrait recevoir les 198 millions par fractions déterminées, selon les besoins probables de sa trésorerie, de sorte qu'elle réaliserait une notable économie d'intérêt;

2^o Elle n'aurait pas, pendant cinq ans, le souci de faire face à de lourdes échéances;

3^o Enfin, son crédit ne pourrait que gagner à la prorogation pendant quelques mois de l'échéance à laquelle elle devrait faire appel à nouveau à la souscription publique.

* * *

Il apparaissait donc qu'il y gagnait un intérêt véritable à accueillir les propositions du Crédit Foncier.

Ce fut l'avis du Conseil municipal, et par délibération du 29 mars 1918, il invita le Préfet « à faire au-

« près des pouvoirs publics les diligences nécessaires
« à l'effet d'obtenir l'autorisation pour la Ville de
« Paris d'émettre, à concurrence d'une somme maxi-
« mum de 198 millions des obligations ou des bons mu-
« nicipaux remboursables dans un délai de cinq ans »,
en stipulant que le taux d'intérêt effectif de ces bons
ne devrait pas dépasser 6.85 %.

En même temps, il autorisa le Préfet « à accepter
« les propositions faites par le Crédit Foncier de France
« en vue de la souscription intégrale par cet Etablis-
« sement de ces obligations ou bons municipaux »,
étant entendu que la Ville se réservait la faculté de
rembourser par anticipation lorsqu'il se serait écoulé
un délai de deux ans au moins à compter de la sous-
cription des dits titres.

Dans le cas où la Ville de Paris userait de cette fa-
culté, elle paierait au Crédit Foncier une indemnité
représentant 0 fr. 50 % du capital ainsi remboursé.

* * *

En conformité de la décision du Conseil municipal
et sur la demande du Préfet, un décret en date du
27 avril 1918 fut rendu à l'effet d'accorder l'autorisa-
tion de contracter l'emprunt en question, et en même
temps pour rapporter le décret du 22 mars précédent
relatif à l'émission de bons municipaux.

* * *

Un traité réglant les conditions de l'emprunt sur les bases précitées fut passé peu après avec le Crédit Foncier.

Les 198 millions furent versés en sept fractions, au commencement de chacun des mois de mai à novembre 1918.

6°. — A. Quatrième émission de bons municipaux

Au 4 novembre 1918 — date du dernier versement effectué par le Crédit Foncier sur le montant du prêt dont nous venons de parler — les disponibilités de la Trésorerie étaient encore de plus de 65 millions.

Cette somme était suffisante pour faire face à tous les besoins jusqu'à la fin de l'année. Mais il fallait se préoccuper sans tarder d'assurer à la Caisse municipale les ressources qui lui seraient nécessaires pendant le premier semestre de 1919.

Bien que les hostilités fussent terminées, les besoins exceptionnels n'allaient pas disparaître pour cela du jour au lendemain; les dépenses nées de la guerre n'allaient pas cesser avec elle; elles continueraient à être élevées pendant de longs mois encore et à dépasser, il fallait s'y attendre, les recettes normales.

Force était donc de rechercher une fois de plus des ressources, elles aussi exceptionnelles, car étant donné le caractère passager des insuffisances qui allaient se manifester et l'importance à prévoir des sommes nécessaires à la couverture de ces insuffisances, on ne pouvait hésiter sur la manière dont il convenait de se procurer ces ressources : on ne pouvait encore que les demander à l'emprunt.

Quant au mode d'emprunt, le meilleur, semblait être l'émission de bons municipaux, auxquels on n'avait pas eu recours depuis les mois de mai et juin 1916.

Ces bons étaient connus du public et recherchés par lui. Le placement d'un nouvel emprunt sous cette forme apparaissait donc facile. De plus, les formalités d'autorisation étaient simples : un mois après le vote du Conseil municipal l'émission pourrait avoir lieu.

A quel chiffre en fallait-il fixer le montant ?

Le déficit n'avait pas dépassé 185 millions pour les six premiers mois de 1918. Il était vrai, cependant, que depuis le 30 juin, l'élévation graduelle du prix des denrées avait obligé le Conseil municipal à engager des dépenses très importantes. Par contre, il avait voté des augmentations d'impôts, sous la forme de 100 centimes additionnels et sous la forme d'accroissement de droits d'octroi. Ces nouvelles ressources n'avaient pu produire tout leur effet en 1918 par suite de la date à laquelle leur perception avait été autorisée, mais elles atténueraient sans aucun doute très largement en 1919 la différence constatée entre les recettes et les dépenses.

Dans ces conditions le Préfet crut pouvoir avancer, pour l'émission de bons qu'on allait entreprendre, le chiffre de 250 millions.

Ce chiffre était moins élevé que celui de la troisième émission ; toutefois il convenait d'y ajouter le montant des bons précédemment créés, qui, n'avaient pas été échangés contre des titres de l'Emprunt 1917 et qui, par suite de renouvellements successifs ou de

réémissions, se trouvaient encore en circulation et représentaient un capital de 172 millions.

Le total des bons à rembourser s'élèverait donc de ce fait à $250 + 172 = 422$ millions.

Or il ne fallait pas se dissimuler le danger qu'il pourrait y avoir à laisser flotter pendant une longue durée une dette de cette importance. On avait bien pu précédemment conserver, pendant près d'une année, une dette de même nature et se montant à 600 millions, mais c'était à une époque où le déficit mensuel ne dépassait pas 16 ou 17 millions. Or il était de près du double en 1918.

C'est pourquoi le Préfet, tout en proposant une nouvelle émission de bons municipaux, invitait le Conseil municipal à se préoccuper sans tarder de la consolidation de la dette flottante. Et d'ailleurs, ajoutait-il, « la fin heureuse de la guerre appelle l'attention des pouvoirs municipaux sur la liquidation définitive de la dette de guerre ».

L'Assemblée se déclara du même avis que le Préfet et, dans sa séance du 25 novembre 1918, vota, d'une part, l'émission proposée de 250 millions de bons municipaux — en fixant à 3 750.000 francs les frais d'émission — et décida, d'autre part, qu'il serait statué « ultérieurement et au plus tard le 31 décembre, « sur le principe d'un emprunt de consolidation de la « dette contractée par la Ville de Paris depuis le 28 « décembre 1914 ».

Immédiatement après cette délibération, le 4 décembre, l'Administration demanda au Ministre de l'Intérieur de vouloir bien faire signer au Chef de l'Etat un décret autorisant la Ville de Paris à procéder à l'émission projetée.

Ce décret intervint le 30 décembre 1918.

Par arrêté du 20 janvier 1919, le Préfet régla les conditions de l'émission qui furent semblables à celles qui avaient été fixées pour les émissions antérieures (notamment création de bons à six mois et un an), sauf toutefois sur le point suivant : l'intérêt attaché aux nouveaux titres était réduit à 5.25 % (au lieu de 5.50) pour les bons à un an, et à 5 % (au lieu de 5.25) pour les bons à six mois.

La raison de cette réduction venait de ce que l'Administration avait cru devoir suivre l'exemple de l'Etat, qui, par une décision récente (arrêté du ministre des Finances du 28 décembre 1918), avait abaissé de 0 fr. 25 le taux d'intérêt des bons de la Défense Nationale.

Cette légère diminution n'empêcha pas que l'empressionnement des souscripteurs fut tel que les nouveaux bons purent être intégralement placés du 27 janvier au 1^{er} février 1919.

B. — Les opérations de renouvellement et de réémission des bons municipaux

Dès la fin de 1915, on avait dû se préoccuper de la situation qu'allait créer l'échéance imminente des bons à un an émis à la fin de l'année précédente et dans les premiers jours de janvier suivant, ainsi que des bons à six mois créés en juillet, août et septembre 1915.

S'il avait fallu rembourser le capital de tous ces bons, on n'aurait pu y faire face que par une nouvelle émission de valeurs de même nature, et cette émission — qui ne paraissait pas opportune pour les finances municipales — n'aurait pas été autorisée sans difficultés parce qu'elle aurait coïncidé avec les opérations du premier emprunt national.

La Ville de Paris fut ainsi amenée à solliciter des pouvoirs publics l'autorisation de procéder, si les porteurs y consentaient, au renouvellement desdits bons pour une durée égale à la durée primitive.

Cette autorisation fut accordée par un décret du 18 décembre 1915.

On espérait, qu'étant donné le taux rémunérateur, les porteurs accepteraient la prorogation de l'échéance de leurs titres.

L'attente ne fut pas déçue : plus des deux tiers des bons purent être renouvelés.

* * *

La même question se posa en 1916. Elle embrassait, d'une part, les bons à un an émis au milieu de 1915, et, d'autre part ceux qui avaient fait l'objet du renouvellement dont nous venons de parler.

La situation financière n'étant pas encore assez prospère pour éviter la reconstitution des capitaux employés au remboursement de ces bons, le Préfet demanda au Conseil municipal, par mémoire du 23 mai 1916, de lui donner les pouvoirs nécessaires pour lui permettre d'obtenir du Gouvernement qu'il autorise la Ville de Paris :

1^o à renouveler pendant toute la durée des hostilités, à leur échéance, aux mêmes conditions et pour une durée de six mois ou d'un an, les bons municipaux déjà émis ou que l'on serait appelé à émettre;

2^o à mettre en circulation dans les conditions fixés pour les renouvellements, des bons nouveaux dont le montant ne pourrait pas dépasser celui des bons remboursés.

Le Conseil municipal fit droit à cette demande et, à la suite de la délibération qu'il prit à cet effet le 31 mai 1916, intervint, le 22 juin suivant, un décret ainsi conçu :

Article premier. — Est autorisé le renouvellement, à leur échéance jusqu'à la cessation des hostilités, par périodes successives de six mois ou d'un an et aux mêmes conditions, des bons municipaux que la Ville de Paris a été autorisée à émet-

tre en vertu du décret du 21 septembre 1914 et de la loi du 17 mars suivant¹.

Art II. — La Ville de Paris aura la faculté d'émettre, en remplacement des bons municipaux qu'elle aura remboursés et jusqu'à concurrence au maximum du montant de ces remboursements de nouveaux bons municipaux, aux conditions fixées par les renouvellements prévus à l'article précédent.

La Ville de Paris usa largement de la faculté que lui donnait ce décret et, notamment, elle décida, après l'émission de l'Emprunt 1917, de faire application des dispositions ci-dessus aux bons qui n'avaient pas été consolidés par cet emprunt, de manière à réserver l'argent frais produit par cette opération, à la couverture du déficit de la Trésorerie.

Au début de 1919, les conditions des renouvellements et des réémissions — qui étaient, nous venons de le voir, semblables à celles des émissions premières — furent modifiées, comme celles-ci, au point de vue du taux de l'intérêt, lequel fut abaissé de 0 fr. 25 % pour suivre l'exemple donné par l'Etat.

D'autre part, l'émission des 250 millions de bons qui était sur le point d'être effectuée, puis plus tard

1. La loi du 17 mars 1915 porte simplement ratification du décret du 21 septembre 1914. Son article unique stipule que :

« Sont ratifiés et convertis en lois :

.....

« le décret du 21 septembre 1914 autorisant les bons départementaux et municipaux ».

la réalisation de l'emprunt de 1919, dont nous parlerons plus loin, amenèrent l'Administration à suspendre les réémissions.

Quant aux renouvellements, ils firent l'objet d'une disposition spéciale de l'arrêté du 2 mai 1919 par lequel le Préfet de la Seine réglait les conditions de l'emprunt en question.

L'article 7 de cet arrêté prescrivit en effet que les bons municipaux venant à échéance jusqu'au 31 août 1919 et pour lesquels le droit de souscription privilégiée aux nouvelles obligations ne serait pas exercé pourraient, jusqu'à cette date inclusivement, être renouvelés, une dernière fois, pour une durée de six mois.

Cette disposition fut adoptée dans le but de déterminer les porteurs de bons à souscrire à l'emprunt par voie d'échange et, en fait, sur le capital de ces bons — s'élevant à 455 millions — près de 417 furent absorbés par l'échange contre des obligations de l'emprunt de 1919.

Cet emprunt avait pour objet la consolidation de la dette flottante de guerre. Il semblait donc qu'on n'eût plus, au delà du 31 août 1919, à procéder au renouvellement des bons restés en circulation.

Mais la réalisation du capital souscrit devant s'effectuer par fractions successives jusqu'à la fin de 1920, la nécessité d'alimenter la Trésorerie fit décider que l'on continuerait après cette date du 31 août 1919 à renouveler les bons échus.

Toutefois ce ne fut pas pour longtemps. La situation de l'encaisse de la Ville de Paris ayant été rendue plus aisée par suite de la libération anticipée des termes restant dus sur les obligations dudit emprunt, le Préfet de la Seine put, dès le mois de novembre 1919, renoncer définitivement au renouvellement, ainsi qu'à la réémission des bons lorsqu'ils arriveraient à leur échéance.

7^o. — Emprunt de 1919 (1.500 millions)

Le Conseil municipal, nous l'avons indiqué, avait décidé dans sa séance du 25 novembre 1918, de statuer au plus tard le 31 décembre suivant sur le principe d'un emprunt de consolidation de la dette contractée par la Ville de Paris depuis l'ouverture des hostilités.

Tant que durait la situation exceptionnelle créée par la guerre, il était explicable que l'on ajournât l'adoption de solutions définitives. Mais à l'heure présente, il convenait de préparer en matière financière, comme en toute autre, le retour aussi rapide que possible à l'état de choses normal et, par suite, d'éliminer successivement des budgets tous les éléments qui n'y avaient pas de place marquée : au premier rang de ceux-ci figurait la dette à court terme créée depuis 1914.

D'autre part le total auquel s'élevait cette dette interdisait de songer à la rembourser en un très court laps de temps, au moyen, par exemple, d'une imposition exceptionnelle dont l'énormité dépasserait — comme en 1917 et même plus qu'en 1917 — les facultés du contribuable parisien ; en outre l'argument déjà présenté était toujours valable d'après lequel il pouvait paraître convenable de ne pas demander aux générations actuelles de supporter tout le poids d'une

guerre soutenue dans l'intérêt des générations à venir autant que dans le leur propre.

La consolidation définitive ne semblait donc possible que par un emprunt à long terme, dont l'annuité d'amortissement et d'intérêts figurerait pour une somme exacte et invariable au budget de la Ville de Paris jusqu'à l'extinction de cette dette.

C'était d'ailleurs l'avis du Ministre de Finances, qui, dans une lettre qu'il adressait le 15 novembre 1918 au Préfet de la Seine s'exprimait ainsi :

« C'est en définitive dans une opération à long terme que la Ville de Paris devra rechercher à la fois les ressources qui lui seront ultérieurement nécessaires et la consolidation de sa situation financière. »

La dette de guerre se composait des éléments suivants :

— Bons municipaux restant en circulation à la fin de 1918 et dont le délai était au maximum d'un an.....fr.	172.412.900 »
---	---------------

— Emprunt quinquennal émis en mai 1917, dont le remboursement exigible le 15 juin 1922 nécessiterait	fr. 638.383.500 »
--	-------------------

— Emprunt contracté auprès du Crédit Foncier en 1918, remboursable à l'expiration d'un dé-	
--	--

lai de cinq années également, mais
dont la Ville s'était réservée d'an-
ticiper le remboursement à par-
tir de 1920..... fr. 198.000.000. »

Soit au total..... fr. 1.008.796.400. »

Si la consolidation de la première fraction de cette dette — les bons municipaux — s'imposait, il n'en était pas de même pour les deux autres, dont le remboursement ne serait exigible qu'en 1922 ou 1923.

Convenait-il cependant de se procurer immédiatement les fonds nécessaires à ce remboursement ?

Sans doute, si on faisait état, pour déterminer le montant de l'emprunt, des émissions de 1917 et de 1918, ce ne serait pas pour les faire disparaître de suite et complètement, mais dans le but, pour la première, de réserver aux porteurs l'exercice du droit de préférence qui leur avait été reconnu, et pour la deuxième, de se procurer les fonds de remboursement à verser soit à l'échéance, soit par anticipation à partir de 1920, et cela sans recourir à un nouvel appel spécial au crédit.

D'ailleurs la superposition momentanée de l'emprunt à long terme et des obligations et bons à cinq ans ne devait pas entraîner comme conséquence, en attendant le remboursement de ces obligations et bons, une accumulation dans les caisses municipa-

les d'argent improductif dont la Ville de Paris aurait à payer l'intérêt, car, d'une part, l'emprunt de consolidation comporterait, étant donnée son importance, des versements échelonnés et ainsi ne serait pas réalisé d'un coup, et d'autre part, si les disponibilités de caisse n'avaient pas leur emploi immédiat, elles assureraient à la Trésorerie une élasticité qui lui permettrait de n'effectuer qu'au moment le plus favorable les autres émissions destinées aux grandes opérations interrompues ou retardées par la guerre : construction d'habitations à bon marché, édification du port de Paris, déclassement des fortifications, etc.

Il pouvait donc paraître désirable de se procurer, en même temps que les fonds nécessaires à la consolidation des bons municipaux, ceux dont on aurait plus tard besoin pour le remboursement des valeurs à cinq ans.

Mais la question suivante se posait : l'état du marché permettait-il d'effectuer cette opération, non seulement dans de bonnes conditions, mais encore dans les conditions avantageuses ?

Malgré les événements heureux qui venaient de se dérouler, la situation pouvait à première vue paraître ne pas s'être encore suffisamment améliorée pour que l'on réalisât la consolidation définitive d'une dette qu'on n'était pas obligé de consolider sans délai.

Cependant, sans pouvoir acquérir la certitude que les conditions d'emprunt ne seraient jamais plus favorables, on constatait à ce moment que le taux des prêts s'était légèrement détendu, et bien des indices militaient pour une diminution raisonnable de ce taux pendant les prochains mois, qui allaient voir la consécration de la victoire et le rétablissement définitif de la paix.

Ce phénomène pouvait d'ailleurs s'expliquer aisément: il y avait beaucoup d'argent en circulation. Le paiement trimestriel des coupons de rentes françaises dont le montant s'était si largement accru du fait du dernier emprunt¹, le règlement des sommes dues aux fournisseurs de l'Etat, les dépenses faites chaque jour sur notre territoire par les armées étrangères, tout cela était autant de sources qui, pendant un certain temps encore, allaient alimenter la circulation monétaire.

D'autre part, le retour à la paix enlevait aux plus timorés toute raison de thésauriser.

Mais il fallait se demander si la détente que l'on remarquait était destinée à s'accroître, ou même à se maintenir.

N'y avait-il pas à craindre qu'il y eût sur le marché des capitaux des oscillations, dont l'amplitude irait

1. Cet emprunt contracté au mois d'octobre 1918 avait donné un capital nominal de 28 milliards environ et un produit effectif de 19.720 millions, dont 19.050 souscrits en France.

du reste en s'affaiblissant, oscillations qui seraient susceptibles de tendre à nouveau le loyer de l'argent dans un avenir prochain et pour un temps plus ou moins long, et cela lorsque, la paix signée et la démobilisation de la nation effectuée, la France, — et avec la France tous les pays qui avaient souffert de la guerre, — voudraient restaurer leurs finances et rendre à leur commerce et à leur industrie l'essor ancien, voire le développer ?

D'autre part, M. Dausset qui depuis deux ans préconisait l'emprunt à long terme, écrivait dans son Rapport général sur le Budget de l'Exercice 1919 :

« Demain la loi de l'offre et de la demande s'exercera plus forte que jamais, elle reprendra toute sa valeur souveraine, et le marché des capitaux sera en perpétuel mouvement...

« L'Etat français, comme tous les Etats belligérants, va dépenser environ deux tiers de moins chaque année que pendant les quatre années de guerre.

« Il y aura de ce fait beaucoup moins de billets en circulation et les capitaux pourront choisir leur placement. Ce phénomène de moindre circulation pourrait être un indice d'abaissement du taux de l'intérêt si le billet de banque pendant la guerre avait été déprécié.

« Mais malgré la baisse du change et grâce aux mesures prises par le Ministre des Finances, le billet

« de banque a valu et vaut de l'or. La victoire lui
« assure pour toujours la valeur de la monnaie métal-
« lique, malgré la circulation insolite du papier émis
« par la Banque de France. Par conséquent, moins
« l'Etat dépensera d'argent, moins il y aura de dispo-
« nibilités effectives sur le marché...

« Que nous réserve demain? Il faut profiter de
« l'affluence des capitaux. »

M. Dausset faisait valoir aussi cet argument dont
le poids n'était pas négligeable :

« L'Etat, disait-il, a déjà étudié et préparé des ty-
« pes d'emprunts à lots, et il est très possible qu'un
« jour ou l'autre il se décide à lancer un appel au
« crédit sous cette forme; en outre, le Crédit Foncier
« peut encore faire de très gros emprunts et solliciter
« la même clientèle que nous. »

Les circonstances paraissaient donc propices — et
pour un temps peut-être très limité — à l'émission
d'un grand emprunt à long terme, englobant non
seulement les dettes dont le remboursement était très
prochain, mais encore celles dont l'exigibilité était un
peu plus éloignée.

Et puisqu'il s'agissait d'un emprunt de liquida-
tion, pourquoi n'y ajouterait-on pas, d'une part, les
250 millions de bons municipaux dont l'émission
avait été votée au mois de novembre 1918 pour com-
penser les insuffisances de recettes pendant le pre-

mier semestre 1919, et de l'autre, les ressources exceptionnelles qui seraient encore nécessaires, il ne fallait pas se le dissimuler, pour assurer les besoins de la Caisse municipale au cours du deuxième semestre de la même année, et que l'Administration croyait pouvoir d'ores et déjà évaluer à 250 millions également?

L'emprunt à contracter s'élèverait donc dans ces conditions à : 1.008.796.400 fr. + 250.000.000. + 250.000.000 = 1.508.796.400 francs, soit 1.500 millions en chiffres ronds.

* * *

Le Préfet, par mémoire du 1^{er} décembre 1918 proposa au Conseil municipal de le réaliser.

Il reconnaissait que le chiffre en était considérable, et de beaucoup plus important que celui des émissions auxquelles la Ville de Paris avait eu recours jusque-là.

Mais il se hâtait d'ajouter que la somme à obtenir de l'épargne serait bien moins élevée que le montant de l'emprunt.

En effet, le chiffre de 1.500 millions comprenait (en chiffres ronds) :

— Les bons en circulation . , fr. 172,000.000, »

— ceux à créer très prochainement. fr. 250.000.000. »

— Les obligations quinquennales. fr. 638.000.000. »

Soit un capital de fr. 1.060.000.000. »
qui aurait déjà été émis quand on procéderait à l'emprunt de consolidation.

On pouvait admettre que 60 % environ des bons et obligations quinquennaux seraient présentés en souscription aux nouveaux titres (au moment de l'emprunt 1917, 73 % des bons en circulation avaient été échangés contre des obligations de cet emprunt). C'était donc près de 650 millions qui — on pouvait l'espérer — seraient consolidés par un simple échange de titres; il n'y aurait donc à obtenir en argent frais qu'une somme de 850 millions.

*
* *

Quant au type de l'emprunt et aux modalités de l'émission, voici les principales suggestions que le Préfet soumettait au Conseil municipal.

Tout d'abord, M. Autrand préconisait la création d'obligations à lots.

Tous les emprunts publics à long terme émis par la Ville de Paris l'avaient été sous cette forme. On

pouvait objecter, il est vrai, que si les emprunts antérieurs avaient été facilement soucrits c'est qu'ils portaient sur un chiffre relativement peu élevé (le plus important était celui de 1871 : 350 millions) et que si l'on avait pu en placer la totalité dans la clientèle habituelle des valeurs à lots, il n'en irait peut-être pas de même quand il s'agirait de l'émission d'un milliard et demi. N'était-il pas à craindre qu'une telle somme ne dépassât les disponibilités de cette clientèle?

Rappelons, à ce sujet ce qu'écrit M. Leroy-Beaulieu dans son traité de la Science des Finances :

« Un des inconvénients de ce mode d'emprunt,
« c'est qu'il est presque impossible d'y avoir recours
« pour de très grandes opérations. On pourrait malai-
« sément obtenir ainsi deux ou trois milliards et à plus
« forte raison 5 milliards. En effet, ce mode d'emprunt
« suppose que le prêteur renonce, pour un gain éven-
« tuel, à une certaine part de l'intérêt auquel il aura
« droit. Or, on ne consent jamais à ces renonciations
« que pour une petite partie des capitaux que l'on pos-
« sède, la plupart des personnes ayant besoin de la
« presque totalité de leurs revenus, et la nature hu-
« maine, si elle aime et recherche les aventures, ne le
« faisant en général que dans une mesure très res-
« treinte. »

Pour si exactes qu'eussent été ces énonciations à l'époque où le savant économiste écrivait ces lignes, il faut cependant reconnaître que la guerre a complètement changé l'échelle des grandeurs économiques

Qui donc, dans le premier semestre de 1914, alors qu'il paraissait si difficile d'assurer le placement, et surtout le classement d'un emprunt de moins d'un milliard, pouvait prévoir l'importance de l'aide que l'épargne française allait apporter à la défense nationale, — 70 milliards au moins, en tenant compte des emprunts de toute nature et des impôts payés — ?

Assurément, la clientèle attirée par les valeurs à lots souscrit un nombre relativement peu élevé d'obligations, parce que ses moyens sont limités, ou parce qu'elle a moins le désir d'un placement de ses capitaux régulièrement et suffisamment productif, que de se ménager des chances de lots.

Mais cette observation ne doit donc pas, à l'époque présente, conduire à l'abandon des lots pour un emprunt très important, et la Ville de Paris moins que tout autre emprunteur, doit délaisser ce mode, sa clientèle, nous l'avons dit, étant formée pour la majeure partie de petits capitalistes sur lesquels le lot exerce une attraction invincible.

Cependant, dans le projet d'emprunt qui nous occupe, il convenait, pour le cas où, malgré tout, cette clientèle ne pourrait souscrire suffisamment, de répartir les avantages de telle manière qu'ils pussent être goûtés aussi par ceux qui recherchaient un placement rémunérateur et ne voyaient dans le lot qu'un avantage accessoire

Il fallait en un mot se ménager toutes les clientèles et pour cela ne pas atténuer d'une manière excessive l'intérêt annuel sous le prétexte d'attribution de lots.

Cet intérêt le Préfet proposait de le fixer à 5% — impôts à la charge du porteur.

M. Autrand estimait ensuite qu'il y avait lieu de prévoir une prime de remboursement, comme pour les précédents emprunts qui tous avaient été émis au-dessous du pair.

L'emploi de ce procédé permet de compenser l'insuffisance, s'il y a lieu, de l'intérêt nominal et de relever le taux réel du placement.

Mais il est bon de ne pas lui donner une importance trop considérable, parce que — nous reviendrons plus loin sur ce point — le bénéfice d'une conversion peut, le cas échéant, être plus ou moins complètement absorbé par le paiement de cette prime.

Pour ce motif, le Préfet était d'avis qu'elle ne devait pas dépasser pour l'émission que l'on avait en vue 4 % du capital nominal des titres.

Quant à la durée de l'amortissement, M. Autrand estimait qu'elle devait être longue, — car les générations futures doivent prendre leur part des charges

financières de la guerre — mais, ajoutait-il, il ne faut pas exagérer et il convient de n'imposer à ces générations que la partie de nos propres dettes qui excède réellement nos capacités financières.

Il proposait en conséquence un terme de soixante ans.

Enfin le service de l'emprunt dans les conditions envisagées devait comporter l'inscription au budget d'une annuité de 85 à 90 millions.

Le service pourrait en être assuré très facilement au moyen des 60 et des 40 centimes additionnels votés par le Conseil municipal en décembre 1917 et en juillet suivant et dont la perception avait été autorisée par le législateur en mars et octobre 1918.

*
* *

M. Dausset examina dans son rapport général sur le projet de budget pour l'Exercice 1919 les propositions ainsi faites.

Il se déclara d'accord avec le Préfet sur le montant de l'émission et ses modalités, tout en regrettant qu'on ne fût pas entré plus tôt dans la voie de l'emprunt à long terme, comme il n'avait cessé d'inciter le Conseil municipal à le faire depuis 1916.

*
* *

M. le Conseiller Caron fut chargé, au nom de la Commission des Emprunts, de présenter un rapport sur la consolidation définitive de la dette de guerre et sur l'emprunt à émettre pour la réaliser. Ce rapport fut conforme aux propositions de l'Administration.

La question vint devant le Conseil municipal le 30 décembre 1918.

Les débats furent assez vifs; des opinions très diverses furent émises.

M. Robaglia, — prenant texte de la déclaration faite quelque temps auparavant par M. Klotz, Ministre des Finances, à la tribune de la Chambre des Députés, au cours de laquelle il avait dit : « Qui « doit payer la guerre? L'ennemi d'abord » — voulait que fût gagé « sur l'indemnité de guerre à exiger de « l'Allemagne le service de l'emprunt de 1.500 mil-
« lions envisagé... et de tout autre emprunt à réaliser « par la Ville de Paris pour faire face aux dépenses « imposées, aux recettes supprimées ou diminuées « du fait de la guerre. »

M. Desvaux estimait qu'il n'y avait pas lieu pour le moment de procéder à la consolidation de la dette de guerre par l'émission d'un emprunt à long terme. Il voyait, en effet, un indice de l'abaissement du loyer de l'argent dans la décision prise par le Ministre

des Finances, le 29 du mois en cours, de ramener de 5 à 4. 50 le taux des bons de la Défense Nationale à 6 mois.

M. Louis Sellier proposait de créer simplement des obligations quinquennales. A son avis, le capital résultant des dépenses de guerre du gouvernement était d'une importance telle qu'il semblait impossible que les besoins de l'agriculture, de l'industrie et du commerce pussent l'absorber en entier. Pour cette raison, il croyait que, dans un temps donné, le taux du loyer de l'argent baisserait très sensiblement.

A *M. Louis Sellier*, *M. Rollin* répliquait que, si à l'échéance des obligations quinquennales, le marché était moins favorable, il faudrait emprunter de nouveau et à un taux plus considérable. Si, au contraire, le taux de l'argent baissait, on aurait la possibilité de recourir à la conversion qui serait stipulée dans les conditions de l'emprunt.

M. Dausset faisait de son côté remarquer à *M. Robaglia* que les 1.500 millions à emprunter et qui représentaient la dette de guerre, n'étaient pas la seule charge de la Ville de Paris ; qu'il y avait, en outre, un très gros déficit budgétaire et qu'on ne risquait pas grand'chose à consolider de suite la dette en question pour ne plus avoir à y songer pendant soixante ans ; que cela fait, les besoins seraient encore assez grands pour employer l'indemnité à recevoir de l'ennemi.

Enfin le même M. Dausset répondait à M. Desvaux que l'abaissement du taux d'intérêt des bons de la Défense Nationale n'était un phénomène ni de Bourse, ni de Change, qu'il n'était pas la résultante d'une circulation plus abondante de capitaux, ni de la loi de l'offre et de la demande, mais une manifestation du ministre seul qui, en face du résultat de l'emprunt de libération récemment émis, n'avait plus un aussi grand besoin de bons de la Défense Nationale et, par conséquent, n'avait plus de raison de solliciter les souscripteurs par un taux aussi élevé.

Finalement, le Conseil municipal vota l'emprunt qui lui était proposé par l'Administration et stipula notamment ce qui suit :

1^o le Préfet de la Seine solliciterait l'autorisation pour la Ville de Paris d'emprunter — à un taux n'excédant pas 5. 90 %, intérêts, primes de remboursement et lots compris — une somme de 1.500 millions remboursables au plus tard en soixante ans à partir de 1921 ;

2^o les frais de l'émission ne devraient pas dépasser 25 millions ;

3^o le service de l'emprunt serait assuré sur les ressources générales du budget ;

4^o le Préfet de la Seine demanderait la prorogation au profit de la Ville de Paris, jusqu'à la date

de l'amortissement intégral de l'emprunt, de l'imposition extraordinaire de 60 et de 40 centimes additionnels, dont la perception n'avait été autorisée, en 1918, que pour cinq années; le produit de ces centimes viendrait en augmentation des ressources générales du budget.

* * *

Saisi par les soins du Préfet de la Seine de la décision du Conseil municipal, le Gouvernement en fit l'objet d'un projet de loi qui fut déposé sur le bureau de la Chambre des Députés le 12 mars 1919.

M. Arthur Rozier fut chargé du rapport. Conformément à ses conclusions la Chambre vota les autorisations demandées, d'émission d'emprunt et de prorogation d'impositions.

Le Sénat, sur le rapport de M. Steeg, adopta à son tour le projet.

La loi fut promulguée le 19 avril. Elle reproduisait presque mot pour mot la délibération du Conseil municipal.

Le même jour, le Préfet de la Seine soumettait au Conseil le cahier des charges de l'emprunt, qui fut adopté sans modifications. Un décret du 25 du même mois vint en approuver les dispositions, dont voici les principales :

-- un droit de souscription privilégiée serait réservé aux porteurs de bons municipaux et d'obli-

gations de l'Emprunt de 1917. (art. 1^{er} du cahier des charges);

— les obligations du nouvel emprunt seraient remboursables à 500 fr. et produiraient un intérêt annuel de 25 francs, impôts à la charge du porteur; un dixième desdites obligations pourrait être émis sous forme de coupures au capital nominal de 100 fr., donnant droit au cinquième des avantages attribués aux obligations entières; l'époque et les conditions définitives de l'émission seraient fixées par arrêté préfectoral, (art. 2);

— les titres participeraient à 6 tirages annuels comportant 2.611 lots, dont un de un million; l'amortissement au pair ne commencerait qu'en 1921; (art. 3 et 4);

— après que les porteurs privilégiés auraient exercé leur droit de préférence, le solde de l'emprunt serait réalisé par voie de souscriptions publiques; (art. 7);

— la Ville de Paris se réservait la faculté de rembourser par anticipation la partie non amortie de l'emprunt, à partir du 1^{er} janvier 1930 et moyennant un préavis de trois mois¹.

1. Remarquons que le délai pendant lequel la Ville de Paris s'interdisait ainsi tout remboursement anticipé n'était que de dix ans, c'est-à-dire particulièrement court.

M. Dausset disait à la séance du Conseil municipal du 30 décembre 1918 : « Nous avons pris une mesure un peu audacieuse... Nous nous sommes réservés la faculté de convertir dans un délai de dix ans. Or dix ans c'est sans précédent et l'Etat s'est interdit de convertir avant vingt-cinq ans son dernier emprunt à 4 % ».

Tous les détails de la souscription — dont le règlement était laissé aux soins du Préfet — furent réglés par arrêté du 2 mai 1919.

Voici les principaux points de cet arrêté :

— le prix d'émission était fixé à 480 francs pour les unités et à 96 francs pour les cinquièmes (art.2);

— le droit de préférence réservé aux porteurs des obligations 1917 et des bons municipaux serait exercé du 8 au 22 mai, suivant les conditions que déterminait l'arrêté (art. 3 et 8);

— les souscriptions à 1, 2, 3 ou 4 obligations entières, et à 1, 2, 3, ou 4 cinquièmes étaient déclarées irréductibles (art. 9);

— la libération des titres s'effectuait au moyen de versements successifs dont le dernier devrait avoir lieu du 1^{er} au 15 octobre 1920; toutefois le Préfet se réservait le droit d'autoriser la libération anticipée des différents termes (art. 10)¹.

* * *

La souscription à l'emprunt remporta un très brillant succès.

Sur les 3.125.000 obligations créées, 1.737.758, 3/5 furent prises par les porteurs privilégiés.

1. Tant pour alimenter la Caisse municipale que pour répondre aux demandes de nombreux porteurs de titres du nouvel emprunt, le Préfet fut appelé à user de ce droit. Par arrêté du 19 septembre 1919, il autorisa la versement par anticipation de 3^e, 4^e et 5^e termes à partir du 15 octobre suivant.

Le nombre de titres à offrir aux souscripteurs ordinaires n'était plus, dans ces conditions, que de 1. 387. 241, 3/5.

Ceux-ci en demandèrent 107.760.215.

L'emprunt fut donc couvert près de 78 fois. (exactement 77, 67)

C'était la preuve indiscutable que le crédit de la Ville de Paris était sorti intact et peut-être grandi de la guerre.

8° — Emprunt de 1920 (400 millions)

Au mois de décembre 1919, c'est-à-dire six mois environ après l'émission de l'emprunt que nous venons d'examiner, la situation financière de la Ville de Paris pouvait se résumer ainsi : l'exercice qui allait s'achever accusait une insuffisance de recettes, par rapport aux dépenses de 132 millions; le budget de l'exercice qui allait commencer ne pourrait être équilibré que par l'inscription en recettes de 424 millions, environ, de ressources à créer. Soit au total un déficit de 556 millions, à la couverture duquel il fallait pourvoir.

Une partie des fonds à se procurer à cet effet pouvait être demandée à de nouvelles impositions ou à de nouvelles taxes sur lesquelles le Conseil municipal serait très prochainement appelé à voter (centimes additionnels, majoration des droits d'octroi, taxe sur les domestiques, précepteurs, etc...); mais le surplus devait être recherché dans l'emprunt.

Il n'en pouvait être autrement, car le déficit considéré provenait, pour la plus forte partie, de charges accidentelles nées de la guerre. A des dépenses de cette nature il était convenable de faire face par l'emprunt et non par des ressources normales.

En outre, on ne pouvait espérer obtenir dès 1920, plus de 150 à 200 millions des ressources à tirer des impôts nouveaux.

C'était donc une somme de 350 à 400 millions que le crédit devrait fournir.

Mais à quel mode d'emprunt avoir recours?

Les hostilités étaient officiellement terminées; il ne paraissait donc pas possible de s'adresser à une émission de bons municipaux, procédé qui n'avait été justifié jusque là que par les circonstances.

D'ailleurs, en juillet 1919, le Conseil d'Etat avait émis l'avis que l'intérêt public commandait de « renoncer au plus tôt à la pratique de l'émission des bons municipaux ». C'était déclarer que les communes ne devraient plus compter à l'avenir se procurer des ressources par ce moyen.

Fallait-il envisager l'émission d'un emprunt à court terme, à cinq ans, par exemple? Non; à l'issue de cette période le même problème se serait posé, puisqu'il aurait fallu consolider cette dette, et l'on se serait exposé à subir, à ce moment, les conditions encore insoupçonnables du marché.

Dès lors, le procédé qui paraissait s'imposer était l'emprunt à longue échéance. D'autant plus que dans la lettre adressée au Préfet de la Seine le 15 novembre 1918 et à laquelle nous avons assez fait allusion en étudiant l'emprunt de 1919, le Ministre des Finances s'était exprimé, rappelons-le, de la façon suivante :

« C'est en définitive dans une opération à long terme que la ville de Paris devra chercher à la fois
« les ressources qui lui seront ultérieurement nécessaires et la consolidation de sa situation financière ».

Mais cet emprunt à long terme, il ne paraissait pas possible de le réaliser par la voie de la souscription publique.

On venait, en effet, de faire un très large appel à l'épargne sous la forme de l'emprunt de 1.500 millions. Bien que le public y eût répondu magnifiquement, il eût été imprudent de le réitérer, en admettant qu'on y fût autorisé.

D'autre part de très importantes opérations étaient en préparation sur le marché financier. L'une d'entre elles, même, — la première émission du Crédit National — était entrée dans la voie de la réalisation le 12 décembre, et elle comportait l'appât de lots très importants. L'Etat, le Crédit Foncier s'apprêtaient également à solliciter l'épargne.

Dans ces conditions, on ne pouvait envisager que l'emprunt de gré à gré.

* * *

Des négociations furent entamées avec le Crédit Foncier, à l'issue desquelles le Préfet saisit le Conseil municipal d'une proposition tendant à contracter auprès de cet Etablissement un emprunt de 350 millions, pouvant être porté à 400 millions.

Rappelons que la Ville de Paris avait déjà reçu du Crédit Foncier, en 1918, 198 millions, dont elle payait l'intérêt à raison de 6.81 % par an. Or, aux termes du

traité passé à cette époque, ce prêt pouvait être remboursé par anticipation après un délai de deux ans à compter de la réalisation de chacune des fractions, moyennant le paiement d'une indemnité de 0 fr. 50 % du capital ainsi remboursé.

D'autre part, la loi du 19 avril 1919, qui avait autorisé l'emprunt de 1.500 millions avait prescrit que cet emprunt servirait notamment au remboursement desdits 198 millions.

Les pourparlers engagés avec le Crédit Foncier permirent au Préfet de proposer au Conseil municipal l'adoption de dispositions telles qu'elles procureraient à la Ville de Paris une somme importante en argent frais et qu'elles rendraient en outre disponibles les 198 millions précités.

Le Crédit Foncier s'engageait en effet à prêter à la Ville 350 millions, pour 50 ans, au taux de 6.75 %, réductible à 6.70 après dix ans, époque à partir de laquelle cette dernière aurait la faculté de rembourser par anticipation le capital restant dû. Ce prêt s'effectuerait dans les conditions suivantes :

a) sans exiger le paiement de l'indemnité mentionnée plus haut de 0.50 %, le Crédit Foncier se rembourserait immédiatement sur ces 350 millions, des 198 millions prêtés en 1918, qui se trouveraient ainsi consolidés avec intérêt annuel de 6.75, puis de

6.70 %, au lieu de 6.81, d'où une diminution assez sensible de l'annuité à payer.

b) la ville de Paris aurait en outre à sa disposition :

1° En argent frais : $350 - 198 = 152$ millions, que verserait le Crédit Foncier.

2° 198 millions à provenir de l'emprunt 1919 et qui deviendraient libres de toute affectation ;

soit au total $152 + 198 = 350$ millions.

Enfin l'emprunt pouvant être porté à 400 millions, si l'importance du capital que le Crédit Foncier allait être lui-même autorisé à émettre le permettait, le versement en numéraire qui serait fait à la Ville de Paris dans ce cas s'élèverait à 202 millions.

Le service de cette nouvelle dette serait assuré par les ressources générales du budget.



Sur le rapport de M. Joseph Denais, le Conseil municipal adopta les propositions du Préfet au cours de sa séance du 26 décembre 1919. Par délibération en date de ce jour, il invita celui-ci à poursuivre l'obtention des autorisations nécessaires à la réalisation de cet emprunt, ainsi que l'annulation de la disposition de

la loi du 19 avril 1919 prescrivant le remboursement, sur les fonds de l'emprunt de 1.500 millions, de la dette de 198 millions.

Une loi du 3 mars 1920 consacra cette délibération.

* * *

Le traité avec le Crédit Foncier fut signé le 6 et ratifié par décret du 10 du même mois.

Vu les circonstances et l'élévation progressive du loyer de l'argent, l'opération, qui porta en définitive sur 400 millions, était aussi avantageuse que profitable pour les finances de la Ville de Paris.

9^o — Cinquième émission de bons municipaux

La situation économique créée par la guerre et qui s'était aggravée malgré la cessation des hostilités, avait amené la Ville de Paris, sur le demande de l'Etat, à procéder à des achats importants de denrées alimentaires essentielles et de charbon, destinés aux besoins de la population.

En ce qui concerne les denrées alimentaires, c'est au début de 1919 que le Gouvernement, dans le but de lutter contre la cherté de la vie, décida de faire appel au concours de la Ville pour mettre à la disposition des consommateurs, dans des baraques aménagées à cet effet, les stocks qu'il possédait ou que devaient encore lui procurer des marchés passés par le Ministère du Ravitaillement. La construction et l'approvisionnement des baraques furent assurés par le Gouvernement, la gestion en revint à l'Administration municipale.

Le succès de cette organisation répondit aux prévisions.

Mais en raison de l'insuffisance ou même de l'épuisement de certains produits cédés par l'Etat, le Conseil municipal reconnut l'utilité de rechercher de nouvelles sources d'approvisionnement et, par délibération du 30 mai 1919, il vota le principe d'achats directs en gros, sous son contrôle et par les soins de l'Administration, de denrées alimentaires

de première nécessité. Ces achats furent effectués en grande quantité; ils furent payés au comptant et le plus souvent avant la réception des marchandises.

Quant aux stocks de charbon, ils furent constitués dès 1917 par la Ville de Paris sur les instructions du Gouvernement, afin d'assurer dans toute l'étendue du Département de la Seine l'approvisionnement en combustible du commerce, de la petite industrie et du foyer domestique. La Ville de Paris acheta des charbons tant en France qu'à l'étranger et les revendit aux communes suburbaines et aux commerçants à des prix fixés par le Ministère des Travaux publics, au-dessous des prix d'achat, à charge par l'Etat de verser une ristourne compensatrice de l'écart entre le prix d'acquisition et le prix de cession. Comme les mines françaises et les importateurs exigeaient le paiement au comptant, la Ville était tenue à des avances considérables qu'elle ne récupérait que lentement.

Les achats de charbon et de denrées avaient d'abord été réalisés par prélèvement sur les ressources de la Trésorerie municipale.

Mais on estima, au commencement de 1920, qu'il convenait de restituer à cette dernière les déboursés qu'elle avait consentis de ce fait, soit 230 millions; d'autre part, tant en raison de l'état des marchés conclus que d'après les évaluations des besoins

à venir, — car il ne pouvait être question de supprimer les services d'approvisionnement, plus que jamais nécessaires —, les sommes dont la Ville allait être encore obligée de faire l'avance pouvaient être fixées à 200 millions environ.

La Ville de Paris avait donc à se procurer une somme de 430 millions.

Ces ressources temporaires, en raison de la nature des dépenses qu'elles étaient appelées à couvrir, ne pouvaient être demandées qu'à un emprunt à court terme et les bons municipaux paraissaient tout désignés.

D'ailleurs les sommes à emprunter devaient être représentées par des approvisionnements dont la vente au public et aux communes permettrait d'assurer le remboursement. Les valeurs à créer n'auraient donc pas à être consolidées ultérieurement.

En conséquence, le Préfet proposa au Conseil municipal une nouvelle émission de bons à concurrence de 430 millions de francs.

Le Conseil, par délibération du 29 mars 1920, donna son acquiescement à cette proposition.

Mais ce ne fut pas sans difficultés et sans de longs délais que les pouvoirs publics accordèrent l'autorisation d'émission. Les municipalités n'avaient plus, en effet, à cette époque, les mêmes facilités que pendant la guerre de faire appel au crédit à court terme pour couvrir leurs insuffisances budgétaires.

Ce ne fut qu'à titre tout-à-fait exceptionnel et parce qu'il s'agissait d'assurer le ravitaillement de Paris que l'Administration supérieure permit cette dernière émission, par un décret en date du 25 juin 1920.

D'autre part, la Ville de Paris disposait de deux autres autorisations d'émission de bons municipaux qu'elle avait sollicitées en vue de souscrire aux bons des communes suburbaines : l'une résultait d'un décret du 23 août 1919 et portait sur un chiffre de 15 millions; l'autre provenait d'un décret du 28 mai 1920 et portait sur un chiffre de 3.236.000 fr. Les ressources de la Trésorerie avaient permis jusque-là d'effectuer ces souscriptions sans émettre aucun bon en contre-partie. Mais le découvert provoqué par ces avances devait être comblé.

Dans ces conditions, il parut rationnel de réunir ces diverses autorisations pour constituer une cinquième émission portant ainsi sur un capital de 448.236.000 fr.

Les modalités de cette émission firent l'objet d'un arrêté préfectoral du 12 juillet 1920 : les nouveaux bons, d'une durée uniforme d'un an, devaient donner intérêt à 5.25 %; les frais d'émission étaient fixés à 5.400.000 francs.

La souscription fut ouverte le 16 juillet 1920; elle fut close définitivement le 17 février 1921.

Les bons ont été remboursés régulièrement au fur et à mesure des échéances.

10° — Emprunt de 1921 (1.800 millions)

Bien que la guerre fût terminée depuis deux ans, il était à prévoir, à la fin de 1920, que le chiffre des ressources normales serait encore, au cours de l'année suivante, notablement inférieur à celui de l'ensemble des dépenses.

Cela n'avait rien d'étonnant, car l'on était toujours dans la période de liquidation des charges imposées par les événements.

Le découvert du budget en cours et le déficit à prévoir dans le budget de l'exercice qui allait s'ouvrir pouvaient être évalués ensemble à près de 500 millions.

Dès lors, la question qui s'était posée à la fin de 1919, — époque à laquelle on s'était trouvé en face d'un déficit réel ou éventuel de 556 millions —, se posait à nouveau un an plus tard dans les mêmes termes : convenait-il de demander à des ressources normales seules les moyens de satisfaire à toutes les causes du déficit quelles qu'elles soient, ou bien n'était-il pas préférable, après avoir établi une discrimination entre les différentes sources de dépenses, de ne rechercher dans des recettes régulières et périodiques que les fonds nécessaires pour répondre aux besoins qui avaient le même caractère de régularité et de périodicité, et de recourir à l'emprunt

pour couvrir les dépenses qui étaient anormales ou exceptionnelles ?

Comme en 1919, on estima que ce dernier parti était non seulement le meilleur, mais encore le seul possible ; on demanderait donc une fois de plus à l'emprunt de venir à l'aide d'un budget défaillant.

* * *

Mais les besoins budgétaires n'étaient pas les seuls auxquels il allait être indispensable de faire face par des ressources exceptionnelles.

Il fallait y ajouter d'abord — et en première ligne à cause de leur urgence — tous les travaux nécessaires à la remise en état du domaine municipal.

En dehors de l'entretien normal courant qui est à la charge de tout propriétaire, la Ville de Paris avait en effet à réparer le délabrement dont ce domaine souffrait par suite du défaut de soins pendant cinq années.

On se trouvait bien là en présence de besoins d'une nature extraordinaire, ayant leur origine dans les circonstances de guerre.

Si l'on avait voulu y faire face avec les seules ressources normales, il eût fallu : soit prévoir une augmentation très importante des charges déjà lourdes du contribuable, soit diviser et répartir sur un grand nombre d'exercices l'exécution de ces travaux.

Les inconvénients de l'une et l'autre de ces solutions étaient évidents : demander aux ressources régulières seules les moyens nécessaires n'eût pas été seulement pénible pour le contribuable — dont les facultés n'étaient pas illimitées —, c'eût été également faire œuvre grandement imprudente car l'on aurait créé au budget des disponibilités qui, les opérations une fois effectuées, eussent dépassé le chiffre des dépenses normales et légitimes et eussent risqué de devenir une invitation permanente, au moins à la prodigalité.

Quant à décider de ne faire chaque année que les travaux compatibles avec les ressources ordinaires, c'eût été commettre un acte d'imprévoyance tout aussi condamnable, les travaux en question étant très urgents. Différer davantage, c'eût été du même coup augmenter, dans des proportions qui se seraient accrues progressivement, le montant de la dépense. C'eût été aussi prolonger un état de choses défavorable.

En outre, il paraissait également d'une sage administration de ne pas se borner aux travaux de remise en état du domaine, et de comprendre dans l'emprunt à émettre la dotation de certains travaux neufs, réclamés avec insistance, et intéressant les services d'Assistance, d'Enseignement, etc...

Mais dans l'état actuel des finances il ne fallait entreprendre que celles de ces dernières opérations qui répondaient à une nécessité inéluctable.

A quel chiffre dans ces conditions fixer le montant de l'emprunt ?

Le Préfet, et avec lui le Rapporteur Général du budget, estimaient qu'il ne pouvait être supérieur à 1.800 millions, ce qui, — déduction faite de la part à consacrer aux besoins budgétaires et aux travaux de remise en état —, laisserait encore plus d'un milliard pour les travaux neufs.

En se souvenant du succès de l'emprunt de 1919, ce chiffre de 1.800 millions ne paraissait d'ailleurs pas hors de proportion avec les capacités actuelles d'emprunter de la Ville de Paris et avec la situation de son crédit.

* * *

Un projet d'emprunt de 1.800 millions fut donc soumis au Conseil municipal dans les derniers jours de 1920, à la fois par le Préfet de la Seine et par le Rapporteur Général du budget.

Par délibération du 30 décembre, l'Assemblée en vota le principe, en invitant le Préfet « à soumettre au Conseil municipal dans un délai aussi rapproché que possible des propositions en vue de l'émission d'un emprunt ne dépassant pas 1.800 millions, dont le montant serait affecté jusqu'à concurrence de

470 millions à l'équilibre du budget supplémentaire de 1920 et du budget de l'exercice 1921, et pour le surplus aux travaux de réfection et de remise en état du domaine et aux travaux neufs dont le Conseil municipal déciderait l'exécution. »

*
* *

Les propositions dont le Conseil municipal demandait ainsi à l'Administration de le saisir lui furent soumises au mois de mars 1921.

Par un mémoire du 16 de ce mois le Préfet fit connaître :

1^o l'emploi qu'il comptait faire du montant de l'emprunt;

2^o le gage dont la création lui paraissait nécessaire;

3^o les conditions et les modalités de l'emprunt à réaliser.

1^o. — EMPLOI DU MONTANT DE L'EMPRUNT

Le Conseil municipal ayant fixé à 470 millions la somme nécessaire à l'équilibre budgétaire, le chiffre restant pour être affecté aux travaux de remise en état et aux travaux neufs était par conséquent de :

$$1.800 - 470 = 1.330 \text{ millions.}$$

Le Préfet proposait de consacrer sur cette somme 305.300.000 francs aux travaux de réfection, dont il donnait l'énumération.

Quant aux travaux neufs urgents, il y avait lieu de sérieusement la question.

La Ville de Paris, au moment de la déclaration de guerre, était autorisée à contracter trois emprunts pour travaux neufs :

a) *un emprunt de 900 millions*, « pour grands travaux ». Une seule fraction de cet emprunt s'élevant à 235 millions, avait été émise en 1910. Mais le Conseil municipal, considérant que la ressource de la deuxième tranche — 221 millions —, qui devait être mise en souscription au cours du deuxième semestre de 1914, pouvait d'ores et déjà être tenue pour acquise, avait durant la guerre autorisé l'Administration à engager les dépenses comme si cette tranche avait été réalisée. Il en résultait un déficit d'un peu plus de 200 millions ;

b) *un emprunt de 240 millions*, pour la construction du Métropolitain. Cet emprunt aussi n'avait été émis que partiellement : 100 millions avaient été fournis en 1912 par le Crédit Foncier. Néanmoins 99 autres millions avaient été engagés à découvert ;

c) *un emprunt de 200 millions*, pour le service des Habitations à bon marché. Bien que réalisé à concurrence de 20 millions seulement, souscrits par la Caisse Nationale des Retraites pour la vieillesse, des dépenses avaient été engagées pour la totalité du montant

de l'emprunt, soit un découvert de 180 millions. Toutefois la Caisse des Dépôts et Consignations, disait M. Autrand dans le mémoire qui nous occupe, devant prochainement consentir un prêt de 40 millions¹, on pouvait ne retenir comme engagement à découvert que 140 millions.

Le Préfet estimait qu'il y avait lieu de réaliser ces emprunts, non seulement pour régulariser les engagements effectués à découvert, mais aussi pour continuer l'exécution des programmes de travaux dressés avant la guerre.

Il faisait toutefois une exception pour l'emprunt relatif au Métropolitain : « Il s'agit, disait-il, d'un emprunt intéressant un service tout à fait spécial, à caractère quasi-industriel. Les ressources affectées au paiement de ses annuités ne sauraient être employées pour doter des emprunts faits pour d'autres services. Quand le moment sera venu de le terminer, il conviendra d'en faire l'objet d'une émission distincte »².

En ce qui concerne l'opération de 900 millions, on pouvait en emprunter le solde — soit 665 millions — en vertu de la loi du 30 décembre 1909 qui avait autorisé l'émission, sauf à demander au Parlement le relè-

1. Ce prêt n'a pas encore été effectué.

2. La fraction non réalisée de l'opération en question a été comprise dans un projet d'emprunt de 620 millions, « en vue de l'achèvement des travaux du métropolitain », voté par le Conseil municipal dans sa séance du 28 mars 1923.

vement du taux de l'intérêt prévu précédemment, qui était devenu insuffisant et qu'il faudrait porter de 3.60 à 6% pour le mettre en accord avec les exigences du marché, comme nous le verrons plus loin, — sauf aussi à opérer une sélection entre les opérations « de grands travaux » projetées, le même capital ne pouvant plus permettre les mêmes réalisations.

Pour l'emprunt des Habitations à bon marché, 20 millions ayant été prêtés par la Caisse Nationale des Retraites, 40 millions devant être prochainement avancés par le Caisse des Dépôts et Consignations, et 140 millions ayant été engagés à découvert, la réalisation du reliquat de l'opération ne serait qu'une régularisation, mais là aussi il faudrait demander l'élévation à 6% du taux d'intérêt primitif, qui était de 3.80.

En outre le service des Habitations à bon marché présentant des opérations à effectuer d'urgence, le Préfet proposait de lui accorder sur la fraction restant disponible des 1.800 millions (220 millions) une somme de 95 millions.

Le reliquat de l'emprunt serait affecté à quelques dotations complémentaires à différents services, à la constitution d'une réserve pour travaux imprévus, et aux frais d'émission.

2^o GAGE DE L'EMPRUNT.

L'article premier, 4^o, de la loi du 13 juillet 1912 qui avait autorisé l'emprunt des Habitations à bon marché, avait stipulé que le service en serait assuré au moyen de la part revenant à la Ville de Paris dans le produit de l'exploitation des immeubles et à défaut par les ressources générales du budget.

Le législateur avait donc considéré qu'il n'était pas besoin d'affecter à cet emprunt un gage spécial autre que le prix de location des immeubles.

Le service des Habitations à bon marché figure en effet au budget de la Ville de Paris parmi les services industriels, c'est-à-dire parmi ceux dont les recettes doivent être au moins égales aux dépenses, le taux de location des logements à bon marché devant en principe être calculé de manière à permettre de couvrir, non seulement les dépenses d'exploitation, mais encore les annuités des emprunts contractés pour la construction des immeubles.

Il fallait donc s'en tenir au principe posé par la loi de 1912 : le service de la fraction de l'emprunt relative aux Habitations à bon marché devait être assuré par le produit de l'exploitation.

Cette fraction s'élevant à : $140 + 95 = 235$ millions, il y avait à déterminer le gage du reste de l'emprunt à émettre, soit : $1.800 - 235 = 1.565$ millions.

Or, cette somme pouvait se diviser en deux parties :

1^o 665 millions représentant le complément de l'emprunt de 900 millions ;

2^o 900 millions représentant un emprunt à contracter sur autorisation nouvelle.

La loi qui avait autorisé l'emprunt de 900 millions avait affecté à son service : d'une part, le produit de 24 centimes additionnels au principal des contributions foncière, personnelle-mobilière, et des portes et fenêtres, ainsi que le revenu de douze centimes additionnels au principal de la contribution des patentes : d'autre part les disponibilités devant résulter ultérieurement de l'extinction de la dette secondaire (annuités dues pour rachat des canaux de l'Oureq, St-Denis et St-Martin, etc...) et des emprunts de 1865, 1875 et 1876.

Mais ce gage devenait insuffisant pour assurer le service des 665 millions à émettre puisque le taux de l'intérêt devait être rehaussé. Il fallait donc envisager des ressources nouvelles.

Il y avait d'ailleurs avantage à adopter une solution unique pour ces 665 millions et pour les 900 millions précités.

Le Préfet, en assignant à l'emprunt une durée de 60 ans, proposait en conséquence de prévoir pour gage de l'émission de ces deux sommes, la création de 96 centimes additionnels au principal des quatre contributions directes jusqu'en 1949, et de 73 à

partir de cette époque, laquelle marquerait l'extinction intégrale de la dette résultant des emprunts de 1875 et 1876.

En outre, il suggérerait d'ajourner le remboursement au pair des titres de l'émission qui allait être réalisée jusqu'en 1929, date de l'amortissement complet de l'emprunt de 1865.

3^o CONDITIONS ET MODALITÉS DE L'EMPRUNT.

Depuis l'Emprunt de 1919 qui avait été émis à 5% (impôt à déduire), au prix de 480 francs, et dont le taux de placement s'établissait à 5.60%, les conditions du marché s'étaient modifiées profondément.

Le Crédit National avait contracté deux emprunts, assortis de lots importants, à 5% nets de tous impôts; l'Etat avait proposé à la souscription publique des titres de rentes 5 et 6% également nets; le Crédit Foncier avait emprunté avec des lots à 5.60%; des établissements industriels nombreux avaient consenti des conditions encore plus avantageuses.

Il en résultait que pour assurer le succès de l'emprunt qu'on allait émettre, il fallait offrir un placement ressortant à 6% nets.

Le Préfet proposait dans ces conditions d'attacher aux titres qu'on allait créer un intérêt proprement dit de 5,75% *nets de tous impôts*, et de distribuer en

lots une somme annuelle de 5.625.000 francs représentant 0.3125 % du capital réalisé, soit, après paiement par les obligataires de l'impôt de 20 % sur les lots, un revenu de 0,25 %.

En outre, M. Autrand indiquait qu'il convenait de prévoir des conditions spéciales à la souscription, d'une part pour les porteurs d'obligations de l'Emprunt 1917 qui n'avaient pas échangé leurs titres contre des obligations de l'Emprunt de 1919 et qui conservaient leur droit de préférence, d'autre part pour les porteurs des titres de l'Emprunt de 1.500 millions.

Les premiers seraient admis à exercer leur droit comme précédemment; les seconds bénéficieraient d'une prime d'émission que le Préfet proposait de fixer à 4 % du capital souscrit.

Pourquoi cet avantage aux détenteurs d'obligations 1919 ? Pour les indemniser de la baisse qui avait marqué le cours en Bourse de leurs titres depuis l'émission. A la vérité toutes les valeurs de la Ville de Paris — comme d'ailleurs toutes les autres valeurs — avaient subi du fait des circonstances une dépréciation plus ou moins importante.

Mais les capitalistes qui avaient pris part à l'Emprunt de 1919 paraissaient, entre tous, dignes d'intérêt : pour la plupart, en effet, ils avaient souscrit

pendant la guerre aux émissions de bons municipaux et à l'Emprunt de 1917, faisant ainsi confiance à la Ville de Paris à des moments difficiles.

Enfin devant les charges particulièrement lourdes qui allaient peser sur le budget municipal du fait du nouvel emprunt, le Préfet estimait qu'il n'y avait pas lieu de prévoir une période d'inconvertibilité au profit des porteurs : à toute époque la Ville de Paris pourrait retirer de la circulation les titres non amortis moyennant le remboursement au pair.

*
* * *

M. le Conseiller Denais fut chargé de rapporter devant l'Assemblée municipale les propositions préfectorales : à quelques détails près il s'y montra favorable.

La question vint devant le Conseil le samedi 26 mars 1921. La discussion fut assez longue.

M. Louis Sellier, sans se montrer hostile au principe de l'emprunt — car il reconnaissait qu'on ne pouvait se dispenser de recourir au crédit dans les circonstances où l'on se trouvait — déclarait qu'il s'abstiendrait de voter l'opération projetée, parce qu'elle couvrait pour 470 millions des insuffisances budgétaires et que, sur ce point, il ne lui semblait pas que le Conseil municipal eût fait ce qu'il devait pour obtenir du

Parlement les moyens de fiscalité et les ressources normales qui lui étaient indispensables, et en outre parce qu'il fallait, à son avis, penser aussi à demander à l'impôt des ressources considérables, et surtout à frapper les grosses fortunes.

M. Maurice Quentin trouvait le chiffre de l'emprunt trop élevé :

« Etes-vous bien sûrs, disait-il aux Conseillers, que
« vous allez pouvoir, dans la période de temps assez
« restreinte pendant laquelle notre caisse sera en pos-
« session de sommes aussi élevées, leur trouver un
« emploi correspondant? Pensez-vous que vous allez
« pouvoir ouvrir des chantiers, exécuter des travaux,
« réaliser des entreprises qui vont pouvoir absorber un
« chiffre aussi élevé?... »

Le Conseil municipal ne crut pas devoir s'arrêter à ces objections et le même jour il prit deux délibérations, l'une décidant l'émission de l'emprunt dans les conditions fixées par le Préfet, l'autre approuvant le cahier de charges de cet emprunt, qui lui était soumis par l'Administration.

* * *

Voici quelques-unes des dispositions essentielles de ce cahier de charges :

— chaque titre de l'Emprunt 1917 présenté serait repris contre une obligation du nouveau emprunt (art. 1^{er});

— chaque obligation 1921 serait remboursable à 500 francs, produirait un intérêt fixe de 28 frs. 75 par an, la Ville de Paris prenant à sa charge tous les impôts présents et futurs sur les intérêts et primes de remboursement, mais non sur les lots; un dixième au moins des obligations pourrait être émis sous forme de coupures au capital nominal de 100 francs (art. 2);

— les tirages effectués jusqu'en 1928 inclusivement ne comporteraient que des lots (art. 3);

— un arrêté préfectoral fixerait les conditions définitives de l'émission (art. 7);

— la Ville de Paris se réservait la faculté de retirer de la circulation, à toute époque, la totalité ou une partie seulement des titres moyennant le versement aux obligataires du montant au pair de leurs valeurs (art 17).

* * *

La Chambre des Députés vota sans modifications le projet de loi, conforme aux décisions prises par le Conseil municipal, qui lui fut soumis par le Gouvernement.

Au Sénat, il n'en alla pas de même.

Après un avis présenté au nom de la Commission des Finances par M. Raphaël-Georges Lévy, — dans lequel le Sénateur de la Seine concluait à l'adoption du projet, mais sous la réserve que le budget de la Ville de Paris devrait à l'avenir être équilibré par des

ressources normales seules, à l'exclusion formelle de l'emprunt —, la question vint en séance publique le 7 juin.

Au cours de cette séance, où le même Sénateur tint à rappeler du haut de la tribune aux Administrateurs de la Ville de Paris que de vigoureuses compressions budgétaires étaient nécessaires, la Haute Assemblée, devant les charges fiscales très lourdes que supportait le contribuable parisien, décida de réduire à 25 pour 1922, et à 50 à partir de 1923, le nombre des centimes additionnels nouveaux qui pourraient être imposés au profit de la Ville, alors que cette dernière, comme nous l'avons dit, en demandait 96 pour la période 1922-1949, et 73 de 1950 à la date où l'amortissement serait intégralement effectué (1982).

De retour à la Chambre le projet ainsi modifié fut adopté le 14 juin.

La loi fut promulguée le 16.

Le surlendemain, 18, un décret approuva le cahier des charges.

L'époque était bien tardive déjà pour émettre un emprunt. Il n'y avait pas de temps à perdre. Aussi dès le 22 du même mois, le Préfet de la Seine prit-il un arrêté fixant les conditions de l'émission.

En voici les principaux points :

— la souscription s'ouvrirait le 4 juillet 1921, tant pour les souscripteurs privilégiés que pour les sous-

cripteurs ordinaires ; elle serait close le 21 juillet (art. 1) ;

— les souscriptions privilégiées seraient irréductibles (art. 2) ;

— le prix d'émission était fixé : pour les porteurs d'obligations 1919 à 480 francs ; pour les autres souscripteurs, y compris les porteurs de titres 1917, à 500 francs (art. 4) ;

— les porteurs des obligations 1919 seraient admis à la souscription privilégiée en déposant la partie de leurs titres sur laquelle figurait le tableau d'amortissement (art. 6).

La souscription donna des résultats satisfaisants, eu égard à l'époque, à la situation économique générale et à celle du marché des capitaux en particulier.

11° — Emprunts à l'étranger

Nous n'avons que peu de choses à dire sur les deux emprunts qui ont été contractés à l'étranger, parce que l'un, émis aux Etats-Unis, n'a eu aucune influence sur la situation financière de la Ville de Paris, et que l'autre, émis au Canada, n'a été réalisé que pour une somme peu élevée qui en fait une opération absolument secondaire.

A. — *Emprunt contracté aux Etats-Unis d'Amérique.*

La Ville de Paris reçut dans le courant de l'année 1916, d'un Syndicat de banquiers américains, l'offre de lui prêter pour cinq ans une somme de 50 millions de dollars.

Après examen de cette proposition, l'Administration en saisit le Conseil municipal qui, par délibération du 26 septembre 1916, invita le Préfet de la Seine à solliciter l'autorisation pour la Ville d'accepter l'offre qui lui était faite.

En même temps, il lui donnait tous pouvoirs « pour régler les conditions du contrat et pour accomplir au mieux des intérêts de la Ville de Paris tous actes relatifs à cette affaire. »

Par arrêté du 29 du même mois, le Préfet décida que les obligations à créer, conformément

à cette délibération seraient émises au taux de 6%, qu'elles seraient de 500 et 1.000 dollars et qu'il pourrait être établi des obligations d'une quotité supérieure s'il était nécessaire.

Un décret intervint le 4 octobre pour autoriser la Ville de Paris à contracter l'emprunt en question.

Ce décret était rendu en conformité de l'art. 10 de la loi de finances du 26 septembre 1916 qui autorisait les villes à émettre, en France ou à l'étranger, des obligations quinquennales.

Un accueil très favorable fut fait à cet emprunt par les capitalistes américains: la souscription dura que quelques heures à peine, les demandes couvrirent trois fois le montant de l'émission dont les titres firent prime sur le marché des Etats-Unis.

L'Etat manifesta par la suite le désir de prendre l'opération à son compte.

La Ville la lui rétrocéda. De la sorte, ledit emprunt n'apporta aucun profit ni aucune charge au budget municipal, où les sommes nécessaires au service de cette dette ne figurèrent que pour ordre.

B. — *Emprunt contracté au Canada.*

Au commencement de 1920, un groupement de banquiers canadiens fit connaître à la Ville de Paris

qu'il serait disposé à lui avancer une somme de vingt millions de dollars, afin de lui permettre d'effectuer des achats au Canada.

L'Administration jugea qu'il convenait d'accepter cette avance. Sur sa proposition et sur celle de M. le Conseiller Denais, le Conseil municipal prit en conséquence, le 31 mars 1920, une délibération ainsi conçue :

Article premier. — Le Préfet de la Seine est invité à solliciter des pouvoirs publics l'autorisation pour la Ville de Paris d'accepter les offres faites par un Syndicat Canadien de maisons de banque, de lui prêter 20 millions de dollars à utiliser en achats de marchandises au Canada. Ce prêt sera remboursable en dix ans, à contracter au taux d'intérêt de 6 %, au prix de 88 francs, sans que la Ville de Paris ait à payer aucune commission, ni autres frais que ceux relatifs à l'établissement et à la livraison des obligations à émettre en représentation dudit prêt.

Il comportera trois fractions :

1^o deux millions de dollars à remettre à la Ville de Paris immédiatement ;

2^o huit millions à verser en 7 mois consécutifs qui commenceront deux mois après le versement de la première fraction, par tranches de deux millions chacune, sous réserve que l'une ou l'autre des parties n'ait pas, un mois à l'avance, fait connaître sa volonté de renoncer au bénéfice du contrat ;

3^o dix millions de dollars à verser dans les mêmes conditions que la deuxième tranche à partir du mois qui suivra la réalisation complète de celle-ci, avec droit tant pour la Ville de Paris que pour le Syndicat de ne pas donner suite à la convention par préavis donné un mois à l'avance.

Art. II. — Tous pouvoirs sont donnés au Préfet de la Seine pour régler les conditions du contrat et accomplir au mieux des intérêts de la Ville de Paris tous actes relatifs à cette affaire.

Art. III. — Les fonds provenant de l'emprunt seront exclusivement employés à l'achat de denrées alimentaires au Canada.

Art. IV. — Le service de cet emprunt sera assuré sur les ressources générales du budget.

Cette délibération, prise en conformité de la loi du 30 septembre 1919 qui autorisait l'émission à l'étranger d'obligations de villes ou de départements remboursables dans un délai maximum de trente ans, fut approuvée par décret du 26 avril 1920.

La Convention avec le Syndicat de banquiers canadiens fut signée le 27.

Une première fraction de deux millions fut versée le 1^{er} mai 1920.

Mais la Ville de Paris ayant dû recevoir la deuxième fraction — huit millions — au plus tard le 1^{er} février 1921, et le Syndicat n'ayant effectué à cette époque qu'un versement de quatre millions, la Ville, usant du droit que lui conférait l'article 1^{er} de la Convention, dénonça le contrat.

L'emprunt n'a donc été réalisé que pour six millions.

Il sera remboursable le 1^{er} mai 1930.

CHAPITRE III.

Considérations sur la politique financière de guerre suivie par les pouvoirs mu- nicipaux.

Si, après avoir indiqué — d'une manière rapide parce que leur étude n'entre que d'une façon indirecte dans notre sujet — quels furent les impôts que la Ville de Paris s'imposa pendant la durée des hostilités et la période de liquidation qui suivit, et après avoir étudié les emprunts qu'elle dut contracter dans le même temps, nous cherchons à dégager le caractère de la politique financière de guerre des pouvoirs municipaux, nous arrivons à la constatation suivante : d'une part, recours incessant au crédit sous des formes variées ; d'autre part, effort fiscal, considérable sans doute, mais effort qui peut paraître, à première vue, avoir été bien tardif puisqu'il ne commença à se réaliser que plus de trois ans après la déclaration de guerre et le premier emprunt.

* * *

Pouvait-on pratiquer résolument la politique d'impôt dès le début des hostilités et éviter ainsi l'accumulation d'une dette importante qui a pesé et qui pèsera longtemps d'une charge très lourde sur le budget ?

Nous ne le croyons pas.

Il n'était guère possible de devancer l'Etat en cette matière et de frapper le contribuable dès les premiers temps de la guerre, alors que la France, de toutes les nations belligérantes, supportait le fardeau de beaucoup le plus écrasant et que Paris en particulier était si éprouvé.

Comment aurait-on pu obtenir les deux ou trois cents millions qu'il aurait fallu demander aux contribuables pour chacune des deux premières années, alors que la vie économique était à peu près complètement suspendue, quand les divers moratoires, celui des loyers et celui des effets de commerce notamment, laissaient pour plus de deux milliards de dettes civiles ou commerciales impayées, quand la crise des transports, l'arrêt presque complet de la construction, la disparition des étrangers concouraient au marasme de l'industrie et du commerce ?

Aussi les administrateurs de Paris, élus et fonctionnaires, tant qu'ils purent croire que la guerre serait de courte durée et que la dette ne dépasserait pas quelques centaines de millions, furent-ils d'ac-

cord pour s'en tenir en matière financière à des mesures provisoires et pour ajourner toute nouvelle imposition.

D'ailleurs, au pis aller, il était une ressource qu'on aurait pu employer : sur l'emprunt de 900 millions, autorisé avant la guerre, il restait à émettre 665 millions. Il aurait suffi de désaffecter les ressources qui gageaient cet emprunt pour permettre, au prix d'une suspension des travaux projetés, d'amortir la dette de guerre sans nouvel appel au crédit ou à l'impôt.

La ville de Limoges avait ainsi obtenu la désaffectation d'un emprunt de 800.000 francs.

Mais quand la situation se fut modifiée, quand l'année 1916 se fut écoulée et qu'après l'échec de l'offensive allemande devant Verdun et l'arrêt de la nôtre sur la Somme, la guerre eut pris manifestement le caractère d'une guerre d'usure à laquelle il devenait impossible d'assigner un terme, il parut imprudent de laisser grandir et se développer un problème qui risquait de devenir très difficile à résoudre.

La dette flottante n'avait cessé de s'accroître, et cela avec une facilité qui démontrait avec éclat la solidité du crédit de la Ville de Paris.

D'autre part, le développement formidable des dépenses publiques jetait dans la circulation des capitaux importants.

De plus, dès le moment où l'on envisageait la con-

solidation de la dette de guerre au moyen d'un emprunt quinquennal, le recours à l'impôt, de possible qu'il apparaissait depuis quelques mois, devenait obligatoire, non pas à proprement parler pour gager cet emprunt, mais parce qu'il fallait, par raison de probité budgétaire, créer dans le corps du budget des ressources au moins équivalentes à celles qu'exigeraient le service et l'amortissement de cette dette.

C'est alors, après quelque atermoiement il est vrai, que le Conseil municipal entra résolument dans la voie de l'impôt, demandant des ressources nouvelles successivement ou simultanément aux centimes additionnels, aux droits d'octroi, à de nouvelles taxes.

Depuis il l'a suivie sans défaillances, et suivant l'expression de M. Lalou, qui succéda en 1920 à M. Dausset dans les fonctions de Rapporteur Général du Budget, il a « mettant à profit les suggestions de l'Administration, réalisé courageusement une œuvre « ardue, presque cruelle même, mais indispensable », — œuvre qui, nous l'avons vu, a abouti à faire passer du simple au triple les ressources fiscales de Paris.

Une fois dans cette voie, fallait-il n'en plus sortir, renoncer à l'emprunt, et exiger du contribuable qu'il assurât, non seulement le paiement de toutes les dépenses normales ou exceptionnelles qui se produiraient, mais aussi l'amortissement rapide et intégral de la dette créée depuis la déclaration de guerre?

Evidemment non. Cette tâche eût été au-dessus des forces des générations présentes et il fallait lui en alléger le poids en la répartissant sur un grand nombre d'années.

Aussi, parallèlement à l'impôt, continua-t-on à contracter des emprunts qui, à la différence des premiers, eurent d'une façon très générale, le caractère d'opérations de consolidation.

Il semble donc difficile d'élever des critiques fondées contre la politique financière de la guerre : d'un côté, on a demandé au contribuable, dès que les circonstances l'ont permis, les sacrifices nécessaires; d'un autre côté, le recours à l'emprunt, pour si constant qu'il ait été, ne pouvait pas ne pas revêtir un semblable caractère, qu'il s'agisse des opérations à court terme du début ou des emprunts de consolidation et de liquidation subséquents.

* * *

Mais la nécessité du recours au crédit dans les circonstances qui se sont produites paraissant inéluctable, nous voudrions rechercher si les appels à l'épargne — directs ou indirects — ont toujours été heureux, s'ils ont toujours été lancés au moment opportun et dans les meilleures conditions.

Nous ne trouvons rien à dire sur les émissions de bons municipaux qui ont constitué l'élément premier de la dette de guerre : pressée de trouver des ressources, n'ayant pas le choix du mode d'emprunt, s'adressant au public à un moment où — pour les premières émissions tout au moins — la thésaurisation battait son plein, la Ville de Paris a su pourtant remporter chaque fois le succès le plus complet, preuve que son crédit ne faiblissait pas sous le coup des événements.

Nous passerons également sans nous arrêter sur les prêts consentis par le Crédit Foncier : ils ont été sollicités à des époques où de récentes émissions publiques rendaient difficiles — si elles ne les interdisaient pas — de nouveaux appels directs aux capitalistes, et ils ont évité à la Ville de Paris, — en même temps que les frais d'une souscription publique, particulièrement onéreux quand il s'agit d'une émission peu importante, comme c'était le cas —, d'accroître sur le marché financier le nombre de ses titres, accroissement qui amène fatalement la dépréciation.

Les emprunts contractés à l'étranger n'appellent pas non plus de bien longues observations.

Le premier dont le succès a prouvé que la réputation du crédit de la ville de Paris avait traversé l'Atlantique, n'a apporté — comme nous l'avons vu —

aucun changement en bien ou en mal aux finances municipales.

Le second, en raison de sa réalisation très partielle, n'a procure qu'un bénéfice et n'a imposé qu'une charge sans grande importance au budget de la Ville.

Mais, ce que nous voulons examiner avec un peu d'attention, ce sont les trois Emprunts de 1917, 1919, et 1921, c'est-à-dire les trois grandes opérations de crédit nées de la guerre.

Pour la première, nous avons exposé les arguments que s'opposaient l'un à l'autre, sur la question de l'opportunité d'un emprunt à long terme, M. Dausset et le Préfet de la Seine.

Fortement convaincu que le taux du loyer de l'argent ne ferait que monter dans l'avenir et que l'on ne pourrait plus tard retrouver les mêmes conditions, M. Dausset voulait contracter immédiatement un emprunt à longue échéance,

M. Delanney répondait que le Rapporteur Général ne voyait qu'un côté de la question, qu'il exposait bien les raisons qui militaient en faveur de l'élévation du prix de l'argent, mais qu'il négligeait celles qui pouvaient être retenues en faveur de l'opinion contraire ; pour lui, dans l'incertitude où il se trouvait, il ne saurait engager l'avenir par une opération qui lui paraissait imprudente.

Le Conseil municipal suivit le Préfet, et il nous apparaît bien que les arguments de l'Administration, —

qui ne pouvait cependant affirmer la baisse du taux de l'intérêt après la guerre —, étaient assez convain-cants pour lui faire prendre cette détermination.

Les circonstances ont malheureusement donné raison à M. Dausset et il est certain que le milliard qu'il voulait se procurer en 1917 l'eût été dans des conditions particulièrement avantageuses.

Mais l'Administration, responsable au premier chef de la bonne et sage gestion des intérêts municipaux, ne pouvait pas accepter de prendre une mesure un peu hasardeuse, et le scrupule dont elle fit preuve est tout à son honneur.

D'ailleurs l'opération de 1917 a été très utile : elle a fait échapper la Ville de Paris au souci des échéances quotidiennes des bons municipaux et elle a procuré par surcroît des disponibilités d'argent frais qui ont accru d'autant les fonds de trésorerie.

Sa proposition écartée et l'Emprunt de 1917 voté, M. Dausset n'en persista pas moins à préconiser sa politique d'emprunt à long terme, avec une conviction inlassable et une vue de l'avenir vraiment saisissante.

C'est ainsi que dans une note du 5 novembre 1917, après avoir rappelé le vif succès qu'avait obtenu au début de l'année une souscription à 600 millions offerte par le Crédit Foncier sous une forme et dans

des conditions à peu près identiques à celles qu'il indiquait quelques mois auparavant pour l'emprunt d'un milliard, le Rapporteur Général du Budget faisait une nouvelle proposition ferme tendant à émettre dans le public des obligations à longue échéance pour un capital de 850 millions.

« Cette suggestion, disait-il, m'est dictée par la conviction de plus en plus profonde et motivée que la Ville de Paris doit profiter de l'état du marché, de l'abondance des capitaux, du taux relativement favorable de l'intérêt... Plus que jamais il faut faire œuvre de prévoyance. »

Il émettait aussi la crainte de voir l'Etat s'emparer prochainement du type d'emprunts à lots auquel la clientèle de la Ville de Paris était si attachée, car le ministre des Finances n'avait pas dissimulé au Sénat qu'il réservait ce type pour des opérations auxiliaires du Trésor, notamment pour la reconstruction des régions envahies.

« Donc l'Etat, écrivait le Rapporteur général, s'apprête à nous faire concurrence. Qui peut nous assurer que dans deux, trois ou quatre ans nous retrouverons une occasion aussi propice? »

L'Administration ne crut pas, cette fois encore, pouvoir engager le Conseil municipal à accueillir la proposition de M. Dausset,

Dans une note du 26 décembre 1917, elle émettait l'avis que — pour des raisons semblables à celles

qu'elle avait fait connaître lors de la discussion sur l'emprunt quinquennal — la nécessité d'une consolidation immédiate par un emprunt à long terme n'apparaissait pas à ses yeux ; mais elle laissait au Conseil le soin d'apprécier l'opportunité de cette consolidation.

L'Assemblée ne jugea pas devoir y recourir.

Quelques mois plus tard, en juillet 1918, M. Dausset reprenait la question dans une « communication sur la situation financière de la Ville de Paris. »

Il remarquait que l'on venait de solliciter un prêt de 198 millions du Crédit Foncier, c'est-à-dire justement de l'établissement qui n'avait pas craint d'émettre un emprunt à long terme en 1917 ; par conséquent, l'argent qu'on s'était procuré par ce prêt aurait pu être fourni directement par les souscripteurs habituels, et cela ne pouvait que faire regretter davantage au Rapporteur Général qu'on ne l'eût pas suivi à la fin de 1916.

« Aujourd'hui, écrivait-il, les circonstances sont
« loin d'être aussi opportunes..... Mais l'expérience
« qui vient d'être faite doit suffire ;..... les faits et
« les chiffres sont là, assez éloquents pour que l'Ad-
« ministration et le Conseil municipal puissent en
« tirer toutes les leçons qu'ils comportent..... Nous ne
« pouvons plus selon moi différer davantage.....
« Aussitôt que nous le pourrons, il faudra procéder
« à une consolidation aussi complète que possible
« Nous n'avons pas une minute à perdre pour étudier

« et préparer les voies et moyens pour réaliser ce grand
« emprunt dans les meilleures conditions de taux et
« de succès. »

Le grand emprunt que M. Dausset demandait ainsi, ce fut l'emprunt de 1.500 millions émis au mois de juin 1919.

Les conditions étaient alors assurément moins bonnes au point de vue du loyer de l'argent.

En 1917, on aurait pu n'offrir aux souscripteurs qu'un intérêt de 4.50 %, tandis qu'il fallait maintenant leur consentir 5 %; de plus, si l'on avait suivi le Rapporteur Général deux ans plus tôt, on eût évité l'emprunt de 198 millions qui nécessitait une annuité de 6.85 %.

Mais en dehors de cette question, — primordiale, il est vrai, — du taux de l'intérêt, les circonstances se présentaient au début de 1919 de la meilleure façon qu'on pût souhaiter : la guerre était terminée, l'opinion publique justement optimiste, les capitaux abondants.

L'Emprunt de 1919, le premier et le principal grand emprunt de consolidation, a donc été émis sous les plus favorables auspices.

Le succès retentissant qui le couronna en est une marque éclatante.

Quant à l'emprunt de 1921, si les capitalistes mirent un empressement un peu moins vif à y souscrire,

il ne faut très certainement pas en rechercher la raison dans un ébranlement du crédit de la Ville de Paris, ni même dans les modalités de l'émission.

Tout au plus pourrions-nous faire une réserve sur les quelques points suivants :

1^o Les titres créés ne comportaient, au moins pour les souscriptions ordinaires, aucune prime de remboursement, fait sans précédent dans l'histoire des emprunts de la Ville, et qui a pu, dans une certaine mesure étonner les prêteurs, habitués à trouver dans l'émission au-dessous du pair un bénéfice plus ou moins important.

Sans doute, le jour où l'on pourra procéder à une conversion aura-t-on, de cette manière, l'avantage de retirer de l'opération le maximum de profit car, — nous reviendrons sur ce point au chapitre suivant —, le paiement d'une prime, si elle est importante, peut absorber une partie du bénéfice à attendre de la conversion.

Néanmoins on peut penser que l'octroi d'une légère prime de remboursement — 4 % du capital, par exemple, comme celle accordée en 1919, ou même moins — aurait pu être stipulé sans grand dommage pour une conversion éventuelle, et que, par contre, elle aurait amené à la Ville des souscriptions qui lui ont fait défaut.

2^o Les pouvoirs municipaux, mus par un louable sentiment de reconnaissance vis-à-vis de ceux qui

leur avaient donné leur confiance pendant la guerre, avaient accordé un droit de souscription privilégiée aux porteurs de l'emprunt 1919, droit qui, concrétisé sous la forme d'une partie du corps des titres de cet emprunt à remettre à la Caisse municipale, fit l'objet de négociations, en Bourse et ailleurs.

Le public comprit-il bien cette opération qui s'emploie couramment dans les sociétés privées? Il est à craindre que non.

Or, le public a, en matière de finances, une méfiance instinctive pour tout ce qui ne lui apparaît pas avec clarté.

3° Au lieu d'offrir un placement qui ressortait en réalité à 6 % nets, mais ne comportait qu'un intérêt de 5.75 %, il eût peut-être été préférable, étant données les conditions du marché et les sollicitations nombreuses qui se manifestaient alors, de frapper l'attention des épargnants par un chiffre plus élevé d'intérêts proprement dits : 6 %, par exemple, ou même 6.50 %, quitte, dans ce dernier cas, à laisser les impôts à la charge du porteur.

Le crédit est une chose très impressionnable, et l'esprit des souscripteurs — surtout des modestes capitalistes, clients de la Ville — est très simpliste. Une légère différence, même seulement apparente, dans l'offre qui est faite, peut assurer ou au contraire compromettre le succès d'une entreprise.

Mais ces raisons, pas plus que celle que l'on pourrait tirer de la dépréciation dont nous avons parlé des titres municipaux, ne sont suffisantes pour expliquer les quelques défaillances qui se produisirent dans les souscriptions à l'Emprunt de 1921.

La principale cause paraît bien en être dans l'époque à laquelle l'émission a eu lieu.

En effet, les conditions de l'emprunt avaient été déterminées au mois de mars, suivant la situation du marché à ce moment et en tenant compte aussi des exigences probables que les capitaux montreraient vers le mois de mai, moment auquel on avait toutes raisons de penser que l'émission pourrait être réalisée.

Or, la loi d'emprunt ne fut votée — ainsi que nous l'avons indiqué — que le 14 juin et promulguée le 16. La souscription ne pouvait donc être ouverte à l'époque envisagée.

En tout cas, l'Administration se tenait prête à procéder à l'opération immédiatement après le vote de la loi; elle aurait pu par conséquent commencer dès le 20 juin.

Elle dut encore être différée : en raison du placement des bons du Trésor à deux ans alors en cours et des opérations de même nature qu'il avait en vue pour les besoins des Régions libérées, le Gouvernement renvoya l'émission de l'emprunt municipal au 4 juillet.

Cette époque, qui marque avec le commencement des vacances, un ralentissement de l'activité sur le

marché des capitaux n'était pas, par suite, des plus propres à un appel à l'épargne de l'importance de l'emprunt de 1.800 millions.

De plus, la situation était devenue moins favorable au point de vue des conditions offertes, du fait d'émissions récentes : des obligations de 500 francs, rapportant 6 % nets, avaient été émises au prix de 475 fr. par le Groupement de l'Industrie sucrière de France, par les villes de Reims et de Verdun ; quant aux sociétés industrielles privées qui ne disposaient pas comme ces organisations de la garantie de l'Etat, elles consentaient des avantages encore plus importants : les Chantiers et Ateliers de Saint-Nazaire, pour ne citer que cet exemple, émettaient des obligations à 500 francs, rapportant 6 % nets, au prix de 467 fr. 50.

Ainsi donc : époque imposée pour l'émission, concurrence dommageable d'autres emprunts, à quoi il fallait ajouter des conditions économiques générales mauvaises depuis plusieurs mois et en particulier un ralentissement considérable des affaires, tout semblait s'être en quelque sorte ligué pour rendre l'émission plus ardue et plus difficile.

Néanmoins les résultats furent aussi satisfaisants que possible, mais il fallut un crédit aussi solide que celui de la Ville de Paris pour mener à bien une telle opération dans de telles conditions.

CHAPITRE IV

Le recours au crédit dans l'avenir

1°. — Objet et gage des prochains emprunts

La Ville de Paris, qui a dû beaucoup emprunter depuis le début de la guerre de 1914, devra, peut-être dans un avenir assez prochain, adresser à nouveau de larges appels au crédit public.

Ce ne sera plus, sans aucun doute, pour parvenir à équilibrer son budget : elle n'en a pas l'intention et elle n'en aurait pas la possibilité, car le législateur ne lui accorderait certainement pas les autorisations nécessaires.

Lui permettrait-il, dans ce même but, de lever de nouvelles et importantes contributions sur les habitants de Paris ? C'est assez douteux : l'accueil peu empressé réservé jusqu'ici aux projets de taxes votés par le Conseil municipal à la fin de 1921 pour arriver

à boucler le budget de l'exercice suivant, paraît l'indiquer, et surtout l'insistance avec laquelle le Sénat proclama, lors du vote de la loi sur l'emprunt de 1.800 millions, la nécessité d'apporter dans les finances municipales une sévérité impitoyable, semble en donner une preuve.

La Ville de Paris, pensons-nous, devra donc, dans l'avenir, n'attendre l'équilibre de ses ressources et de ses charges normales et régulières que d'une compression sans cesse renouvelée de ses dépenses, ainsi que d'une meilleure gestion de son domaine.

Mais il n'est pas possible d'arrêter l'extension de la Capitale, et ce n'est pas désirable; de nouveaux besoins, dans une telle cité, ne cessent de se faire sentir, la nécessité de nouveaux travaux s'impose constamment et il ne peut être question de ne pas faire face à ces besoins, de ne pas exécuter ces travaux.

Pour les uns comme pour les autres, la Ville de Paris devra s'adresser à nouveau à l'épargne, car les disponibilités du budget ne pourront y suffire, quelle que soit la situation de ce budget.

De nouveaux emprunts seront donc émis¹

1. Dans sa séance du 28 mars 1923, comme nous l'avons indiqué plus haut, le Conseil municipal a voté un emprunt de 620 millions, en vue de l'achèvement du réseau du chemin de fer métropolitain.

Le service de cet emprunt sera assuré au moyen d'un prélèvement sur les recettes brutes de l'exploitation et au besoin sur les ressources générales du budget.

Quel en sera le gage?

Pas plus que pour couvrir l'excédent des dépenses sur les recettes, il ne paraît possible, pour assurer le service des emprunts futurs, d'envisager, pour le moment, une nouvelle aggravation des charges du contribuable; pas plus pour un objet que pour l'autre, le législateur ne paraît enclin à permettre la perception de nouveaux impôts.

Dans la discussion précitée, au Sénat, sur les conditions de l'émission de 1921, M. Schrameck disait en effet :

« Il existe malheureusement dans les programmes à effectuer par la Ville de Paris, certaines perspectives qui me laissent craindre qu'on revienne encore avant bien longtemps à demander de contracter de nouveaux emprunts. Puisque le Sénat et la Chambre des Députés doivent jouer, vis-à-vis du département de la Seine, et de la Ville de Paris, le rôle que le Conseil d'Etat joue si heureusement à l'égard des autres collectivités, j'espère que..... c'est avec le souci d'épargner les ressources du contribuable, de ne pas dépasser ses capacités contributives, que l'Administration établira désormais ses projets d'avenir..... »

Or, ces capacités contributives paraissent actuellement approcher de bien près leurs limites.

Dans ces conditions, il peut sembler nécessaire que la Ville de Paris réserve les appels au crédit, pour un

certain temps tout au moins, à la dotation d'opérations qui trouveront en elles-mêmes la contre-partie en recettes des dépenses qu'elles entraîneront et dont le gage sera constitué par les bénéfices qu'elles procureront.

Mais quelle interprétation doit-on donner à l'expression « gage » ?

Ce mot peut être pris dans deux acceptions différentes : dans un sens large, il évoque l'idée générale de biens sur lesquels les créanciers peuvent exercer conjointement et concurremment leur action en paiement ; dans un sens étroit, il désigne un contrat spécial par lequel un créancier est mis en possession d'un bien sur le prix duquel il pourra se faire payer par préférence à d'autres créanciers, si, le terme venu, le débiteur ne tient pas ses engagements.

Si nous nous reportons au Code Civil, nous y voyons le mot gage pris tour à tour dans l'un et l'autre sens.

Ainsi l'article 2.093 déclare que « les biens du débiteur sont le gage commun de ses créanciers », c'est ici l'acception large.

C'est le sens étroit, par contre, dans l'art. 2.072 d'après lequel : « le nantissement d'une chose mobilière s'appelle gage », et dans l'art. 2.073 qui dispose que : « le gage confère au créancier le droit de se faire payer sur la chose qui en est l'objet par privilège et par préférence aux autres créanciers ».

Convient-il, quand nous parlons du gage des futurs emprunts, d'entendre ce mot *stricto sensu* et de prévoir pour l'avenir l'affectation spéciale et par privilège, au service de ces emprunts, des revenus à provenir des opérations pour lesquelles ils auront été contractés, — ou au contraire, en prenant l'expression *lato sensu*, d'admettre que ces revenus tomberont purement et simplement dans les ressources générales du budget, qui resteront le gage commun de tous les créanciers?

C'est, à n'en pas douter, cette dernière hypothèse qu'il faut seule envisager; il ne peut être question d'accorder aux souscripteurs un droit privatif et privilégié.

La spécialisation des ressources au profit des porteurs des titres d'un emprunt est en effet combattue par la plupart des auteurs qui font valoir : la complication des comptes, l'incertitude parfois du produit des revenus attendus, et surtout la défaveur s'attachant à une pareille opération, qui paraît mettre en doute le crédit de l'emprunteur.

Or, si certaines collectivités, certains Etats à crédit limité ont dû, à un moment donné, accorder à leurs futurs créanciers un droit spécial sur un produit déterminé de leur budget, la solidité du crédit de la Ville de Paris est tel qu'il lui a toujours permis de contracter ses emprunts sans aucune constitution de gage, et il est hors de discussion que ce crédit, qui

n'a pas faibli, l'autorise, malgré les circonstances présentes où les finances municipales sont, comme toutes les autres, plus difficiles à diriger, à n'accorder aucun privilège aux porteurs de ses titres.

Mais peut-être pourrait-il y avoir intérêt, au point de vue budgétaire seul, pour donner plus de clarté au budget et pour permettre d'en déterminer plus facilement la situation générale, d'affecter exclusivement les ressources nouvelles au service de l'emprunt qui en aura permis la réalisation, et à créer ainsi dans le budget un compartiment spécial, alimenté par une recette spéciale à laquelle il ne pourrait être touché sous aucun prétexte.

Il y a des précédents dans l'histoire des finances municipales.

C'est ainsi que les emprunts contractés à l'occasion de services industriels (métropolitain, gaz, etc..) ont vu leur annuité d'intérêts et leur amortissement assurés par un prélèvement sur les recettes de l'exploitation affecté spécialement à cet objet.

C'est ainsi également que les centimes qui gagent l'emprunt de 900 millions, autorisé avant la guerre, — et qui ont toujours été perçus en totalité, bien que la réalisation des trois quarts de l'opération fût ajournée de 1910 à 1921 — forment un compte à part et ne sont jamais venus atténuer le déficit du budget général. L'opération constitue de cette manière un

mécanisme distinct, complètement en dehors du budget proprement dit.

Si l'on admettait, pour les emprunts à venir, la spécialisation envisagée, il y aurait lieu de prévoir le cas où les recettes seraient inférieures à la somme nécessaire au service de la dette et celui où, au contraire, elles lui seraient supérieures.

Dans le premier cas, comme il a été stipulé pour les emprunts précités, ce service serait obligatoirement assuré par les ressources générales du budget ; dans le second, on pourrait prévoir la constitution, au moyen des excédents, d'un fonds spécial qui servirait au rachat en Bourse d'un nombre plus ou moins important des titres en circulation, en vue de leur amortissement anticipé.

2^o. — Modalités possibles des futures émissions

Recherchons maintenant quelles pourront être les caractéristiques des émissions auxquelles les pouvoirs municipaux seront dans l'avenir conduits à procéder, et des titres qu'ils offriront au public ¹.

* * *

La Ville de Paris possède une clientèle particulière, dont elle avait su fixer la fidélité bien longtemps avant la guerre, et avec laquelle il importe aujourd'hui qu'elle resserre ses liens.

Cette clientèle est composée de petits capitalistes, qui, de père en fils, ont marqué une véritable prédilection pour les titres de « la Ville ».

La plupart d'entre eux ne possèdent que quelques unités et ne les vendent que très rarement.

Avant 1914, ils étaient attachés d'une façon à peu près exclusive aux obligations municipales parce que — les emprunts du Crédit Foncier mis à part — ils

1. Nous ne voulons parler ici que des emprunts que la Ville de Paris sera amenée à contracter au moyen d'obligations à longue échéance, et non des opérations de Trésorerie, plus ou moins prolongées, qu'elle pourra effectuer.

C'est ainsi qu'au mois de décembre 1922 elle a émis, en vue du déclassement de l'enceinte fortifiée, pour une somme de 50 millions d'obligations décennales à 490 francs, remboursables à 500 fr., rapportant 6 % nets, et gagées sur le produit des reventes de terrains. La souscription a été couverte en quelques jours.

D'un autre côté, nous n'avons pas l'intention de rechercher à quel taux la Ville pourra emprunter. Comme tout emprunteur elle doit subir les conditions du marché, bien que son crédit parfois lui permette d'en adoucir très légèrement les rigueurs,

ne trouvaient presque nulle part les conditions que leur offrait la ville de Paris et qui exerçaient sur eux un attrait puissant.

C'était principalement : la possibilité de souscrire des titres d'une valeur réduite sous forme de coupures d'obligations — quarts le plus souvent — donnant absolument les mêmes avantages, toutes proportions gardées, que les obligations entières, notamment la même participation aux tirages ;

— la faculté de se libérer par versements successifs, échelonnés sur une très longue période ;

— l'assurance que les faibles souscriptions seraient accueillies intégralement grâce à la clause d'irréductibilité insérée dans le cahier des charges de chaque emprunt ;

Enfin et surtout la chance de se voir attribuer un lot.

* * *

Depuis la guerre, ces modestes capitalistes n'ont pas retiré leur confiance à la Ville de Paris.

Aussi bien eussent-ils été mal fondés à agir autrement, parce que non seulement la Ville n'a pas voulu se prévaloir à leur égard du décret moratoire du 29 août 1914 qui lui aurait permis, comme nous l'avons indiqué au début de cette étude, d'ajourner le remboursement des obligations amorties et le paiement des lots échus, mais encore parce qu'elle a continué à leur

offrir des placements avantageux, répondant à leurs goûts autant que les circonstances le permettaient.

Cependant, il ne faut pas se dissimuler que, pour si fidèle qu'elle puisse être restée, cette clientèle n'a plus les yeux fixés aussi attentivement sur les émissions de la Ville de Paris.

Trop d'offres lui ont été faites de différents côtés, trop de propositions tentantes lui ont été soumises, dont le principal inconvénient, au regard de la Ville, a été d'emprunter parfois la forme habituelle des titres municipaux.

Mais ces sollicitations adressées à l'épargne vont devenir sans doute moins pressantes et moins nombreuses. Le principal établissement dont, à l'heure actuelle, les souscriptions concurrencent le plus directement celles de la Capitale — le Crédit National — cessera ses demandes de capitaux dès que la reconstruction des régions libérées ne nécessitera plus l'aide financière puissante qu'elle a exigée jusqu'à ce jour.

Il est donc permis d'espérer que, quand les émissions qui l'attirent particulièrement en ce moment auront disparu, quand la Ville de Paris et le Crédit Foncier resteront seuls à lui offrir les conditions qu'elle recherche — et il y a place sur le marché pour l'un et l'autre de ces emprunteurs — la clientèle ancienne de la ville lui reviendra aussi nombreuse que par le passé.

* *

Sans doute, dès avant 1914, le goût de l'aventure, du placement, sinon hasardeux, du moins n'offrant pas des garanties d'une solidité éprouvée, mais par contre plus rémunérateur, se dessinait chez les détenteurs de capitaux qui s'en étaient tenus jusque-là aux valeurs de tout repos.

Ce goût n'a pu que s'accroître depuis la guerre, parallèlement aux besoins de mieux-vivre, aux besoins de jouissance, de luxe même, qui se sont révélés.

Mais nous ne pensons pas que — d'une manière très générale tout au moins — il ait pris naissance et se soit développé chez les capitalistes peu fortunés parmi lesquels la Ville recrute ses prêteurs.

Pour eux, la sécurité du placement et la certitude de ne pas perdre des économies péniblement amassées vaudront toujours mieux que l'avantage d'un intérêt plus élevé qui, étant donné le capital restreint sur lequel il porterait, ne serait pas susceptible d'accroître beaucoup leurs revenus.

* *

Mais si le taux du placement peut ne pas avoir sur la souscription de ces épargnants une action très déterminante, il est, en revanche, une modalité qui exerce sur eux une attraction invincible : le lot.

Grâce aux lots dont l'établissement débiteur peut doter ses tirages, c'est, pour celui qui possède peu, la possibilité et l'espoir de devenir riche du jour au lendemain, et il n'hésitera pas à souscrire des titres qui lui permettront de bercer cet espoir.

* * *

C'est pourquoi, d'un côté, croyant pouvoir compter sur le même clientèle, de l'autre, estimant que les goûts de cette clientèle sont restés à peu près les mêmes que dans le passé, la première condition qu'à notre avis devra remplir le cahier des charges des prochains emprunts municipaux sera de comporter des tirages avec lots, ce qui assurera en outre à la Ville le bénéfice de verser un intérêt un peu moins élevé que celui auquel, en l'absence de cette condition, le capitaliste pourrait prétendre d'après la situation du marché¹.

Au reste, le lot a un caractère très moral.

On a voulu comparer l'emprunt à lots à une simple loterie. Cette assimilation n'est pas juste. Une loterie n'est qu'un jeu de hasard dans lequel une grande

1. « Ces sortes d'emprunt, dit M. Leroy-Beaulieu, dans son *Traité de la Science des Finances*, sont utiles aux Etats et aux Communes parce que la diminution d'intérêt à laquelle consent le prêteur par rapport aux conditions générales du marché des capitaux est d'ordinaire plus grande que la somme annuelle que l'Etat doit prélever sur le service de chaque obligation pour faire face au paiement des lots ».

majorité de co-participants subit un détriment au profit d'une faible minorité. Elle engloutit les économies du joueur et le détourne de l'épargne et du travail. L'emprunt à lots, au contraire, s'il est vrai qu'il comporte pour le détenteur du titre une chance d'enrichissement subit, développe chez ceux qui le poursuivent l'instinct de l'économie et aide puissamment à la constitution de l'épargne¹.

Soumis aux règles de la prudence, productif d'un intérêt élevé, et établi de telle sorte que la part réservée pour les lots ne représente qu'une faible fraction de la somme nécessaire au paiement des annuités, l'emprunt à lots mérite la popularité qu'il a acquise².

* * *

Indépendamment du lot, la Ville de Paris aura intérêt, pensons-nous, à maintenir, toujours en vue de donner satisfaction à la même clientèle, les conditions que nous avons indiquées plus haut : irréductibilité des petites souscriptions, création de coupures

1. « L'obligation à lot, dit le même auteur, a été pour nos populations des villes ce que le lopin de terre est pour le paysan : l'épargne rendue attrayante et idéale, faisant appel non seulement à la raison, mais à l'imagination ».

2. Le système de l'obligation à lots a été adopté par la Ville de Paris pour la première fois en 1817, à l'occasion d'un emprunt de 33 millions. Le succès en fut considérable. Depuis la Ville a maintenu d'une façon à peu près constante ce type d'obligations.

de titres, libération par versements successifs du capital souscrit¹.

* * *

Conviendra-t-il, d'autre part, de fixer au-dessous du pair le prix des titres à émettre, c'est-à-dire de réserver aux porteurs une prime de remboursement?

1. La Ville de Paris pourrait, sur ce dernier point, s'inspirer du sage conseil que donne M. Leroy-Beaulieu (*op. cit.*) :

« Le premier versement, dit-il, doit être plus fort que chacun des suivants. De cette manière on est assuré de n'avoir affaire qu'à des prêteurs sérieux qui, s'ils ne sont pas en état de faire par la suite la totalité des versements exigibles, offrent par le versement de garantie un gage suffisant au Trésor (*et plus généralement peut-on dire à l'emprunteur*) pour le préserver de la perte qui pourrait provenir de la dépréciation éventuelle de l'emprunt pendant le cours des versements ».

M. Léon Say, dans son *Dictionnaire d'Economie politique*, écrit de même :

« Pour s'assurer que les souscriptions seront sérieuses il pourrait y avoir intérêt à exiger un premier versement qui représente au moins le quart ou le cinquième du capital demandé. »

La Ville de Paris n'a pas toujours procédé de cette manière. C'est ainsi, par exemple, que, — dans le but, il est vrai, de mettre la souscription à la portée des plus petites bourses, — elle a fixé à 20 fr. le premier versement à effectuer sur les titres de l'Emprunt 1910 (235 millions), d'un capital nominal de 400 frs, émis à 390 francs —, et à 10 fr. le versement à opérer en souscrivant aux obligations de l'Emprunt 1912, d'une valeur nominale de 300 frs et d'un prix d'émission de 285 francs.

Pour les emprunts auxquels la Ville a eu recours depuis 1914, le versement en question a été fixé aux sommes ci-après, par titre de 500 fr.

Emprunt 1917 : 50 francs;

Emprunt 1919 : 80 francs pour les souscriptions irréductibles;

— — : 30 francs pour les souscriptions sujettes à réduction;

Emprunt 1921 : 80 francs pour les souscriptions privilégiées,

— — : 50 francs pour les souscriptions ordinaires.

(Observation faite que la libération intégrale des titres de ce dernier emprunt était acceptée dès la souscription).

Ajoutons que pour les émissions comportant des coupures, le versement est toujours proportionnellement le même que celui exigé pour les unités.

Ce procédé a été constamment employé par la Ville de Paris depuis quatre vingt-dix ans¹, sauf toutefois pour l'emprunt de 1921, et nous avons dit que l'absence de prime lors de cet emprunt avait pu exercer une influence défavorable sur certains capitalistes.

Que décider pour l'avenir ?

La stipulation d'une prime de remboursement peut présenter pour le débiteur l'avantage de consentir un taux nominal d'intérêt moins élevé et par suite d'avoir une annuité moins lourde à payer ; elle peut même — quand la prime est importante — permettre d'obtenir du souscripteur des conditions générales plus douces que celles que l'état du marché donnerait à ce dernier le droit d'exiger, car alors le prêteur espère un rapide mouvement d'ascension vers le pair².

Par contre, cette modalité a l'inconvénient de créer un écart plus ou moins grand entre le capital reçu et le capital que l'on aura à rembourser. Si cet inconvénient est relativement peu sensible quand le remboursement a lieu dans les conditions normales fixées par le cahier des charges et par le tableau d'amortissement — parce que, dans ce cas, l'établissement

1. Paris a émis pour la première fois des titres avec primes de remboursement en 1832 : moyennant le versement de 954 fr. 30, il se reconnaissait débiteur de 1.000 francs.

2. « Une raison de ce mode d'emprunt qui consiste à reconnaître au créancier un capital nominal supérieur au capital par lui versé, c'est que l'on espère ainsi l'amener à consentir un intérêt un peu moins élevé que si le capital nominal était strictement égal au capital prêté ; et il faut bien reconnaître que cet espoir est raisonnable et se réalise toujours ». (M. Leroy-Beaulieu, *op. cit.*).

débiteur n'a pas à supporter d'un seul coup la charge de la prime sur l'ensemble des titres en circulation, mais seulement sur les titres qui sortent à chaque tirage — il n'en est pas de même quand on veut procéder à un remboursement anticipé — la plupart du temps dans le but d'effectuer une conversion —, car alors le bénéfice de l'opération peut-être plus ou moins complètement absorbé par le paiement de la prime de remboursement.

Or, l'éventualité d'une conversion doit surtout être envisagée quand le prix du loyer de l'argent est élevé, comme c'est le cas actuellement.

Si donc la Ville de Paris offrait ces prochains emprunts avec une prime d'émission trop considérable, elle pourrait être gênée le jour où, le taux de placement ayant baissé, elle voudrait faire subir une réduction d'intérêt à ses porteurs.

Il paraît donc prudent, sinon de fixer le prix d'émission rigoureusement au pair, ce qui peut faire hésiter certains souscripteurs, du moins de ne l'établir qu'à quelques points au-dessous.

* * *

En ce qui concerne la durée de l'emprunt, il semble qu'il y aurait intérêt à décider qu'elle sera un peu plus courte que pour les émissions précédentes, où elle a varié — exception faite pour des opérations d'importance secondaire — de 60 à 75 ans.

On a beaucoup critiqué cette durée; nous payons encore en 1923 les dépenses occasionnées par la guerre de 1870-1871.

Il peut, sans doute, paraître équitable de rejeter pour une part sur les générations à venir la charge des dettes que nous sommes appelés à contracter, dans le cas tout au moins où ces générations profiteront des travaux que nous aurons entrepris ou des sacrifices que nous aurons consentis.

Sans doute aussi, par suite de l'accroissement de la richesse publique, le poids de cette dette sera-t-il moins lourd pour leurs épaules que pour les nôtres.

Mais il ne faut pas perdre de vue que ces générations auront à faire face à des nécessités qui leur seront propres, à satisfaire à des besoins nouveaux que nous ne connaissons pas.

Il faut donc qu'elles ne soient pas trop surchargées du fait des dettes que nous leur lèguons. Un trop lourd passif pourrait paralyser leurs efforts et compromettre leurs initiatives.

Nous devons donc fixer la durée de l'amortissement des emprunts à émettre de telle manière que le fardeau n'en soit pas trop écrasant pour nous, mais qu'il ne pèse pas non plus pendant de trop nombreuses années sur ceux qui nous suivront.

Un terme de cinquante ans paraît être le plus long que l'on puisse stipuler dans ces conditions.

* * *

La Ville de Paris devra-t-elle déclarer lors des futures émissions — comme le font beaucoup d'emprunteurs à l'heure actuelle et comme elle l'a fait elle-même pour l'emprunt de 1.800 millions — qu'elle prendra à son compte le paiement des impôts qui frappent l'intérêt attaché aux valeurs mobilières?

En 1921, M. le Conseiller Denais indiquait que sa préférence personnelle allait à un type d'emprunt laissant au porteur le soin d'acquitter ces impôts. En assurant un intérêt net, disait-il, la Ville assumera une charge considérable que son crédit lui permettrait sans doute d'éviter.

Cette considération peut valoir pour l'avenir.

Si, de plus, les impôts tendent à devenir plus stables dans leur quotité, — car c'est en grande partie la crainte d'aggravations fiscales qui fait rechercher en ce moment les valeurs à revenu net —, les pouvoirs municipaux auront certainement intérêt à ne pas renouveler sur ce point les engagements qu'ils ont pris en 1921.

* * *

Que dire de la faculté de conversion que la Ville de Paris ne manquera pas de se réserver dans les prochains emprunts?

Depuis 1886, elle insère dans le cahier des charges de chacune de ses opérations publiques de crédit une

clause, non pas de conversion à proprement parler, mais de remboursement par anticipation.

En vertu de cette clause, la Ville qui s'est engagée à procéder au remboursement suivant les modalités et dans les délais d'un tableau d'amortissement dressé par elle et accepté par les porteurs, annonce à ces derniers, à un moment donné, qu'elle ne suivra plus ce tableau et qu'elle remboursera au pair toutes les obligations existantes.

Afin de donner à l'opération le caractère d'une conversion, la déclaration de remboursement anticipé est accompagnée de la concession d'un droit de préférence accordé aux porteurs des obligations à rembourser, pour la souscription d'obligations d'un nouvel emprunt, à un taux réduit.

Lors de l'emprunt de 1921 la Ville de Paris, ainsi que nous l'avons indiqué, avait stipulé que le remboursement anticipé pourrait avoir lieu à n'importe quelle date, tandis qu'auparavant elle s'interdisait d'y procéder avant l'expiration d'un délai déterminé : 10,15 ou 20 ans, à compter de l'émission.

On peut penser qu'elle agira prudemment en conservant pour les futures émissions la possibilité de recourir à la conversion à toute époque, étant donné le taux élevé de l'argent, d'autant plus que le droit que se réserve l'emprunteur de convertir les valeurs qu'il crée ne paraît pas avoir une très

grosse influence sur les capitalistes au moment de la souscription.

Mais le fait de stipuler ce droit à son profit n'implique pas qu'on pourra en user dès que les circonstances paraîtront en rendre l'exercice désirable.

Il ne faut pas se dissimuler, en effet, qu'une opération du genre de la conversion, — qui, dès l'instant qu'elle est prévue dans le cahier des charges, apparaît comme tout-à-fait légale et licite, car elle n'est que l'exécution du contrat — est, en fait, très délicate à réaliser : elle nécessite un concours d'événements qui ne se rencontre que rarement et elle provoque chez le créancier une déception qui peut porter atteinte au crédit du débiteur.

La Ville de Paris n'a procédé qu'une seule fois à une opération de ce genre. En 1898 elle a remboursé par anticipation, au pair de 400 francs (moins l'impôt) les obligations 3 % de l'emprunt de 1886 dont le prix moyen d'émission avait été de 378 fr. 50, et elle a accordé aux porteurs des titres remboursés le droit de souscrire, obligation pour obligation, à de nouvelles valeurs de 500 francs, 2 %, émises au prix de 431 fr. 63.

Les titres de l'emprunt 1886 furent échangés contre des titres du nouvel emprunt dans la proportion de 70 %. Le surplus fut remboursé. L'opération eut un résultat assez satisfaisant, mais elle dura plusieurs années, et depuis il n'a pas été possible de renouveler l'expérience.

3°. — Utilité que pourrait présenter la constitution d'un fonds destiné au rachat de titres en Bourse.

Il est, pour terminer, un point sur lequel la Ville de Paris devrait à notre avis porter son attention, aussi bien dans l'intérêt de ses souscripteurs que dans le sien propre.

Nous avons fait allusion, à plusieurs reprises, à la dépréciation qui avait marqué le cours en Bourse de certaines obligations de la Ville, et en particulier des obligations de l'Emprunt de 1919.

Il ne faut pas en chercher la raison dans un épuisement du crédit, car cette dépréciation n'a pas seulement affecté les titres de la Ville de Paris.

Il faut voir là bien plutôt la résultante de toute une série de causes dont d'autres valeurs justement considérées ont aussi éprouvé la fâcheuse influence.

L'examen le plus superficiel des fluctuations subies par toutes ou presque toutes ces valeurs démontre, en effet, que, soit qu'il s'agisse de titres de grands établissements, soit de valeurs industrielles offrant par leur chance d'avenir, par la solvabilité ou les procédés de bonne administration de ceux qui les ont émises, les garanties les plus indiscutables, elles ont néanmoins été profondément touchées et marquent encore avec les anciens cours une différence en moins

qui, pour beaucoup, dépasse celle des obligations de la Ville de Paris.

Les mêmes causes, qui semblent très lointaines et que l'on signalait dès avant 1914, semblent avoir contraint ceux qui, à des époques rapprochées, ont dû adresser des appels au crédit public, à arrêter pour leurs emprunts des conditions et des modalités qui — si elles étaient dans une certaine mesure leur conséquence — sont devenues, du même coup et sans contestation possible, le prétexte immédiat à la dépréciation des titres de la Ville de Paris.

Mais à côté de la concurrence constituée pour ces émissions — et en particulier par celles de l'Etat et des établissements qu'il patronnait — il est d'autres causes qui ont eu également une répercussion plus ou moins sensible sur le cours des obligations de la Ville.

C'est en toute première ligne, la présence sur le marché d'un nombre de titres sans cesse accru du fait des émissions nombreuses et considérables auxquelles la Ville de Paris a dû procéder pendant la guerre et depuis.

C'est ensuite l'élévation des droits fiscaux, du droit de timbre, de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, de l'impôt sur le montant des lots, etc...

Quoi qu'il en soit, et s'il est vrai que la Ville de Paris n'est pas dans une situation particulière pour la dépréciation de ses titres, il importe néanmoins qu'elle ne s'en désintéresse pas et qu'elle essaie, autant qu'il

est en son pouvoir, d'un côté d'arrêter cette dépréciation, et de l'autre — ceci n'est pas incompatible avec cela — de tirer quelque avantage immédiat des cours actuels.

Un système qui consisterait, au moyen d'un fonds à constituer, à racheter en Bourse, méthodiquement et d'une façon suivie, un certain nombre d'obligations, pourrait répondre à un tel but.

Pour le débiteur, cette opération aurait l'avantage de lui permettre de retirer de la circulation des titres qui, s'ils y restent, devront tôt ou tard, être remboursés à une somme qui sera beaucoup plus élevée que celle où ils cotent à l'heure actuelle; elle lui permettrait aussi d'arriver plus rapidement à l'amortissement de l'emprunt, d'alléger le service de la dette¹; elle lui permettrait enfin, par la bonne tenue en Bourse de ses valeurs, d'affermir son crédit.

Le créancier verrait en même temps le cours des titres qu'il a en portefeuille suivre une courbe plus favorable, le système considéré ayant pour effet de rétablir l'équilibre quelque peu faussé entre l'offre et la demande.

1. Contrairement au système du Docteur Price qui, comme on le sait, repose sur la considération des résultats de l'intérêt composé, le service des intérêts pourrait, en effet, cesser purement et simplement, et ceux-ci ne pas être versés au fonds d'amortissement; de même on n'y verserait pas le montant du capital de remboursement des titres retirés de la circulation ni le montant des lots qui pourraient leur échoir; le tout profiterait à l'ensemble du budget.

Il ne s'agit pas de créer une caisse d'amortissement s'inspirant plus ou moins du système du Docteur Price, et de vouloir faire de l'amortissement à toutes forces, quitte à emprunter pour pourvoir aux besoins du fonds d'amortissement.

Ce fonds devrait, en principe, n'être alimenté que par des excédents budgétaires.

Sans doute, les budgets ne se sont équilibrés que péniblement depuis 1914 et il est bien difficile de prévoir pour le moment des excédents de recettes sur les dépenses.

Cependant il ne semblerait pas impossible d'envisager l'inscription au budget d'une somme relativement minime—quelques centaines de mille francs — pour constituer la dotation originelle du fonds en question.

Certes, ce n'est pas avec une pareille somme qu'au début tout au moins, on pourrait soutenir efficacement le cours des valeurs.

Mais cette dotation renouvelée chaque année, et plus tard — il n'est pas défendu de l'espérer — grossie des excédents budgétaires, pourrait devenir un instrument précieux pour le redressement, puis le maintien des cours et pour l'allègement de la dette.

* * *

Diverses propositions s'inspirant de cette idée ont été présentées au Conseil municipal, notamment par MM. Dausset et Fiancette.

L'Administration a, croyons-nous, émis à leur endroit, un avis favorable.

Il peut donc paraître souhaitable que, sans tarder, l'Assemblée municipale décide, et l'autorité supérieure autorise la création d'un fonds de rachat en Bourse.

* * *

Au reste, il convient de noter qu'avant la guerre — en 1912 —, dans des conditions modestes et occasionnelles il est vrai, la Ville de Paris avait réalisé une série de rachats d'obligations municipales qui firent rentrer dans les caisses près d'un million de francs de titres des emprunts émis en 1899, en 1904 et en 1910, et d'un demi-million, de titres de l'emprunt contracté en 1905.

Vu :

Le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu et lu :

Le président de la thèse,
BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie
de Paris,
APPELL.

Table des Matières

Introduction	9
 Chapitre premier. — <i>Les finances de guerre de la Capitale</i>	13
 Chapitre II. — <i>Les emprunts contractés de 1914 à 1921</i>	42
1 ^o Première émission de bons municipaux	43
2 ^o Deuxième — — — —	52
3 ^o Troisième — — — —	57
4 ^o Emprunt de 1917 (632 millions)	60
5 ^o Emprunt de 1918 (198 millions)	80
6 ^o A. Quatrième émission de bons municipaux .	86
B. Les opérations de renouvellement et de ré- émission des bons municipaux	90
7 ^o Emprunt de 1919 (1.500 millions)	95
8 ^o Emprunt de 1920 (400 millions)	100
9 ^o Cinquième émission de bons municipaux	121
10 ^o Emprunt de 1921 (1.800 millions).....	125
11 ^o Emprunts à l'Etranger	142
A. Emprunt contracté aux Etats-Unis d'Amérique	142
B. Emprunt contracté au Canada	143
 Chapitre III. — <i>Considérations sur la politique finan- cière de guerre suivie par les pouvoirs municipaux</i>	146

Chapitre IV. — <i>Le recours au crédit dans l'avenir</i> ...	161
1 ^o Objet et gage des prochains emprunts	161
2 ^o Modalités possibles des futures émissions ...	168
3 ^o Utilité que pourrait présenter la constitution d'un fonds destiné au rachat de titres en Bourse	181
